

УДК 330.322.16

С. К. Кучеренко

*Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара***ВИМОГИ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ  
ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВИБОРУ УКРАЇНИ**

Розглянуто особливості оцінки інвестиційної привабливості підприємств для інвесторів різних типів і сформульовано вимоги до її вдосконалення з урахуванням залучення глобальних інвесторів в умовах європейського вибору України.

*Ключові слова:* інвестиції, об'єкти інвестування, інвестиційна привабливість, типи інвесторів, показники оцінки.

Рассмотрены особенности оценки инвестиционной привлекательности предприятий для инвесторов различных типов и сформулированы требования к ее совершенствованию с учетом привлечения глобальных инвесторов в условиях европейского выбора Украины.

*Ключевые слова:* инвестиции, объекты инвестирования, инвестиционная привлекательность, типы инвесторов, показатели оценки.

The article describes the features of investment attractiveness evaluation of enterprises for diverse types of investors formulating the requirements for its improvement with consideration for the involvement of global investors in the conditions of definite Ukraine's European choice.

*Key words:* investments, investment targets, investment attractiveness, types of investors, performance evaluation.

У сучасному конкурентному середовищі жодне підприємство не витримає конкурентної боротьби без постійного удосконалення своєї продукції, розширення ринків її збуту, загального соціально-економічного розвитку. Здійснення таких задач потребує інвестицій, які стали одним з найвагоміших факторів розвитку економіки будь-якої держави. Країни Європейського Союзу (ЄС), зокрема й такі нові як Польща, Чехія, Словаччина, багаторазово збільшили інвестування в свою економіку, завдяки чому значно покращився їхній економічний стан. На жаль, обсяги інвестування в економіку України найменші порівняно з цими країнами, через що й макроекономічні показники нашої країни, такі як величина внутрішнього валового продукту (ВВП) на душу населення, рівень оплати праці, частка власної продукції на внутрішньому ринку найнижчі. Для порівняння: за перші чотири роки перебування в ЄС загальний обсяг ВВП Словаччини, набагато меншої від нашої країни, досяг двох третин ВВП України, а величина ВВП Словаччини на душу населення перевищує 23 тис. дол. США. Аналогічні результати показали й інші країни – нові члени ЄС.

Питання залучення інвестицій стало останнім часом актуальним для економіки України не лише через дуже низький інвестиційний потенціал вітчизняного державного й приватного секторів, й через неминучість залучення іноземних коштів до вирішення проблеми підняття країни до європейських стандартів, що є обов'язковою умовою запровадження асоціації України з Європейським Союзом.

Завдання максимального залучення іноземних інвесторів підвищує актуальність питання про вдосконалення методів оцінки і покращення інвестиційної привабливості українських підприємств. Незважаючи на те, що оцінка інвестиційної привабливості підприємств розглядалася в безлічі робіт, дієвої методики такої оцінки, адекватної сьогоденню не створено. В одних випадках такі методики ґрунтувалися на оцінці фінансової стійкості підприємств, в інших – їм надавався характер універсальної методики оцінки підприємства, що не зовсім відображає

специфіку інвестиційного процесу в Україні у зв'язку з її європейським вибором, що й обумовило актуальність цієї статті.

Фахівці справедливо відзначають, що в сучасній економічній науці немає чіткості у визначенні сутності інвестиційної привабливості, звідси відсутня й об'єктивна системи її оцінки в умовах гострої потреби в іноземних інвестиціях [1]. Погляд на фактори оцінки фінансової стану підприємства, заснований на використанні результатів розвитку інвестиційного менеджменту, відбито в низці найважливіших робіт, наприклад [2; 3]. В інших працях з оцінки інвестиційної привабливості підприємства акцент робиться на показниках ефективності інвестиційних проєктів [4; 5]. Перший підхід ґрунтується на оцінці фінансової стійкості, прибутковості капіталу, курсу акцій і рівня виплачуваних дивідендів, що актуально, насамперед, для господарюючих суб'єктів – емітентів цінних паперів, але не охоплює комерційні організації, оцінювані з позиції доцільності венчурного інвестування.

Другий підхід необґрунтовано звужує проблему. Очевидно, що інвестиційна привабливість формується завдяки конкурентоспроможності продукції, орієнтованості підприємства на клієнта, що виражається в найбільш повному задоволенні запитів споживачів, важливе значення для посилення інвестиційної привабливості має рівень інноваційної діяльності в рамках стратегічного розвитку підприємства. Так, більшу інвестиційну привабливість можуть мати організації, що не обов'язково є абсолютно стійкими і з гарним фінансовим станом, а такі, що демонструють стабільність грошового потоку, належність до передової галузі, конкурентоспроможність продукції, застосування інноваційних технологій у виробництві, можливий ефект синергії тощо [6; 7]. Загальним недоліком чинних підходів до оцінки інвестиційної привабливості є неврахування нових взаємовідносин суб'єктів і об'єктів інвестування в умовах європейського вибору України, коли значно розширюється спектр такої взаємодії, інтереси інвесторів та підприємств-ініціаторів оцінки своєї інвестиційної привабливості, що зумовило мету цієї статті.

Метою статті є формулювання вимог до оцінки інвестиційної привабливості підприємств в умовах європейського вибору України.

Традиційно основними цілями оцінки інвестиційної привабливості підприємств вважалися:

- визначення поточного стану підприємства і перспектив його розвитку;
- розробка заходів щодо суттєвого підвищення інвестиційної привабливості підприємства;
- залучення інвестицій у межах відповідної інвестиційної привабливості підприємства та обраного напрямку його розвитку.

Проте в нових умовах істотно змінилася структура співвідношення інтересів суб'єктів та ініціаторів оцінки інвестиційної привабливості об'єктів інвестування. А саме: якщо інвестор завжди є ініціатором такої оцінки, оскільки зацікавлений в ефективному використанні власного капіталу, то підприємство може виступати:

- як у ролі ініціатора оцінки своєї інвестиційної привабливості – за наявності бізнес-плану свого розвитку;
- так і в пасивній ролі об'єкта, який оцінюють інвестори.

В умовах підвищених очікувань на прихід зарубіжних інвестицій потенційне число підприємств в останній позиції може значно збільшуватися.

Відомі такі основні інструменти інвестування:

- 1) кредити і позики;
- 2) залучення інвестицій на фондовому ринку шляхом випуску облігацій і проведення IPO;
- 3) залучення стратегічного інвестора.

Однак в умовах європейського вибору України розширюється типологія самих інвесторів, серед яких традиційно виділяють такі два типи:

- 1) інвестор фінансового типу, який прагне до максимізації вартості компанії і має основний фінансовий інтерес – отримати найбільший прибуток у момент виходу з проекту;
- 2) стратегічний інвестор, який прагне отримати додатковий прибуток унаслідок інвестування капіталу, а тому нерідко прагне до участі в управлінні підприємством.

Діяльність інвесторів зазначених типів може здійснюватися майже в усіх галузях. Однак найбільшу актуальність для України під час входження країни до європейської спільноти може здобути особливий, третій тип інвестора, який діє в напрямках, визначених місцем конкретної країни в міжнародному розподілі праці. Так, наприклад, американський мільярдер Джордж Сорос, що відвідав у січні 2015 р. Україну, заявив, що в США розглядають як найбільш привабливі галузі для інвестицій сільське господарство, у якому існує величезний резерв для підвищення продуктивності, і підвищення енергоефективності України. Також традиційно привабливими для України можуть стати галузі, які ні за якістю своєї продукції, ні за обсягами її виробництва не задовольняють потреби населення. Це насамперед виробництво автомобілів, побутової техніки, засобів комунікації, якими українське населення забезпечене в рази менше, ніж в середній європейській країні, що робить потенційний ринок споживання подібної продукції найбільшим у Європі.

Таким чином, йдеться про інвесторів – найбільших світових виробників, розширення ринків збуту продукції яких є умовою їх виживання й носить глобальний характер (наприклад, в автомобілебудуванні, де продукція будь-якої країни – Японії, Німеччини та ін. – продається в усьому світі). Глобальні інтереси таких корпорацій як інвесторів збігаються з інтересами України саме в тих галузях, які розвивати власними силами недоцільно або вже практично неможливо через надмірне відставання, що склалося на сьогодні. Інтереси цього типу інвестора перетинаються з інтересами наведених вище типів фінансового та стратегічного інвесторів, однак вони носять цільовий і заздалегідь визначений характер інвестування – назвемо такий тип інвестора глобальним. Природно, що масштабне інвестування в ці галузі потребує заходів значного підвищення доходів населення для перетворення потенційного ринку споживання в Україні в реально платоспроможний [8], що вже частково передбачено бюджетом України на 2015 рік у плані стимулювання зростання оплати праці шляхом зниження ставки єдиного соціального внеску (ЄСВ).

Проаналізуємо характер інтересів інвесторів різних типів під час оцінки інвестиційної привабливості підприємств України як потенційних об'єктів інвестування та вимоги до методології такої оцінки.

Очевидно, що інвестори фінансового типу зацікавлені, перш за все, в оцінці підприємств за показниками їхнього фінансового стану. Якщо інвестором виступає банк, що надає короткострокові кредити і займи, то найбільшим показником для нього є дотримання підприємством дисципліни повернення кредитних коштів,

наявність гідної кредитної історії. Другим найважливішим показником інвестиційної привабливості підприємства для банку є коефіцієнт його платоспроможності  $K_{пл}$ , що розраховують так:

$K_{пл} = \text{Оборотний капітал} / \text{Вартість виробничих запасів}$ , який відображає можливість підприємства безперешкодно фінансувати власну виробничу діяльність, розраховуючись з постачальниками (за  $K_{пл} > 1$ ), або навпаки загрозу наростання заборгованості підприємства, що може погіршити дисципліну його розрахунків із банком.

Якщо ж фінансовий інвестор виступає не банкова організація або персона, то їх, по-перше, цікавлять такі показники, як коефіцієнти фінансової незалежності  $K_{фн}$ , фінансової стійкості  $K_{фс}$ , поточної ліквідності  $K_{лік}$ , фондовіддача  $Fв$ , які розраховують так:

$$K_{фн} = \text{Власний капітал} / \text{Сукупний капітал};$$

$$K_{фс} = \text{Довгострокові та поточні зобов'язання} / \text{Власний капітал};$$

$$K_{лік} = \text{Оборотні активи} / \text{Поточні зобов'язання};$$

$$Fв = \text{Обсяг реалізації продукції} / \text{Вартість основних фондів}.$$

Але трактування фінансовим інвестором рівня таких показників неоднозначне. Залежно від того, до якої частини дробу інвестор зараховує частку власного капіталу (до чисельника або до знаменника), змінюється його погляд стосовно рівня фінансової незалежності  $K_{фн}$ , фінансової стійкості  $K_{фс}$  та поточної ліквідності  $K_{лік}$  підприємства. І це зрозуміло, бо якщо сума інвестицій становить вагомому частку капіталу підприємства – об'єкта інвестування, то саме від інвестора залежить, чи пред'являти підприємству вимоги щодо передчасного повернення його капіталу, чи ні.

Очевидно, що рівень фондовіддачі є важливим, бо дозволяє прогнозувати темпи нарощування вартості підприємства за рахунок реінвестування частки прибутку в його розвиток.

Що ж стосується інтересів стратегічного інвестора щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємства як об'єкта інвестування, то його менше цікавлять саме показники фінансового стану підприємства до початку вкладення інвестицій. Більш того, нерідко стратегічний інвестор цікавиться підприємствами з тяжким фінансовим станом, навіть такими, що є банкрутами та потребують фінансової санації. Такого інвестора рівень фінансових показників зацікавить уже після успішного освоєння інвестицій. Такі показники діяльності підприємства як рентабельність капіталу  $P_{кап}$ , рентабельність продажів продукції  $P_{прод}$ , рентабельність виробництва  $P_{вир}$ , строк повернення інвестицій  $T$ , що розраховуються:

$$P_{кап} = 100 * \text{Чистий прибуток} / \text{Власний капітал};$$

$$P_{прод} = 100 * \text{Чистий прибуток} / \text{Обсяг продажів продукції};$$

$$P_{вир} = 100 * \text{Чистий прибуток} / \text{Собівартість продукції};$$

$$T = \text{Інвестований капітал} / \text{Середньорічний прибуток},$$

є важливими для стратегічного інвестора, щоб оцінити можливості колективу підприємства працювати на рівні беззбитковості або біля нього, що може стати вирішальним фактором вибору підприємства як об'єкта інвестування.

Для впевненості в успішному здійсненні інвестиційного проекту стратегічному інвесторові необхідні також оцінки адрового потенціалу, фондоозброєності праці на підприємстві, його ринкової стійкості тощо.

Що стосується інтересів глобального інвестора до оцінки інвестиційної привабливості підприємств – об'єктів інвестування, то лише деякі з розглянутих показників є для нього важливими. Найбільш важливим для такого інвестора є належність підприємства – об'єкта інвестування до привабливого регіону та галузі, наявність вільної робочої сили в регіоні для забезпечення функціонування створених нових робочих місць, вільних площ для розташування технологічного обладнання, близькість до транспортної та енергетичної інфраструктури, а найголовніше – наявність законодавства та державних гарантій щодо діяльності глобального інвестора в Україні.

Таким чином, вимоги до методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств України повинні враховувати різні інтереси, а отже, і показники оцінки, для різних суб'єктів інвестування, як це відображено в розробленій нами табл. 1.

Таблиця 1

**Зацікавленість інвесторів різних типів показниками оцінки  
інвестиційної привабливості підприємств**

Показник оцінки інвестиційної привабливості підприємства	Застосування показника для інвесторів різного типу			
	фінансового		стратегічного	глобального
	банківські установи	небанківські установи		
Висока дисципліна повернення кредитних коштів	X	–	–	–
Платоспроможність, $K_{пл}$	X	X	–	–
Фінансова незалежність, $K_{фн}$	–	X	–	–
Фінансова стійкість, $K_{фс}$	–	X	–	–
Поточна ліквідність, $K_{л}$	–	X	–	–
Фондовіддача, $F_v$	–	X	X	–
Рентабельність капіталу, $R_{кап}$	–	X	X	–
Рентабельність продажів, $R_{прод}$	X	–	X	–
Рентабельність виробництва, $R_{вир}$	X	–	X	–
Строк повернення інвестицій, $T$	–	X	X	–
Кадровий потенціал	–	–	X	–
Фондоозброєність праці	–	–	X	–
Ринкова стійкість	X	X	X	X
Належність до привабливого регіону	–	–	X	X
Належність до привабливої галузі	–	–	X	X
Наявність вільної робочої сили в регіоні	–	–	–	X
Наявність вільних виробничих площ або території для будівництва	–	–	–	X
Близькість до транспортної і енергетичної інфраструктури	–	–	–	X
Соціальна значимість для міста	–	–	–	X
Наявність законодавчих та державних гарантій для іноземного інвестування	–	–	–	X

Підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємств для інвесторів різних типів, продемонстрований у таблиці, свідчить про неможливість розробки єдиної універсальної методики оцінки інвестиційної привабливості підприємств України в умовах вибору європейського шляху її розвитку, а навпаки потребує уточнення необхідних показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств за різними сценаріями інвестування інвесторами різних типів.

**Висновки.** Основним висновком є формулювання певних вимог до вдосконалення оцінки інвестиційної привабливості підприємств в Україні в умовах її європейського вибору. Потребує уточнення склад і формулювання кількісних показників такої оцінки для використання її глобальними інвесторами. З огляду на значні масштаби України перед кожним глобальним інвестором може постати задача вибору галузі, регіону, міста та підприємства з багатьох можливих, що потребує ще й методики рейтингової оцінки таких підприємств для вибору таких об'єктів інвестування, які б забезпечили найбільш ефективне використання інвестицій на користь розвитку економіки України й підвищення добробуту населення.

### Бібліографічні посилання та примітки

1. **Липченко Е. А.** Понятие инвестиционной привлекательности предприятия: различные подходы к толкованию / Е. А. Липченко // Молодой ученый. – 2012. – № 7. – С. 95–97.
2. **Бланк И. А.** Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – Т. 2. – 512 с.
3. **Шеремет А.** Методика финансового анализа / А. Шеремет, Р. Сайфулин. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 176 с.
4. **Хобта В. М.** Управление инвестициями: механизм, принципы, методы : монография / В. М. Хобта. – Донецк : ИЭП НАН Украины, 1996. – 206 с.
5. **Савчук В. П.** Анализ и разработка инвестиционных проектов : учеб. пособ. / В. П. Савчук, С. И. Прилипко, Е. Г. Величко. – К. : Абсолют-В, Эльга, 1999. – 304 с.
6. **Крылов Э. И.** Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия / Э. И. Крылов, В. М. Власов, И. В. Журавкова. – М. : Финансы и статистика. – 2003. – 574 с.
7. **Ендовицкий Д. А.** Анализ инвестиционной привлекательности организации / Д. А. Ендовицкий, Н. А. Батурина, В. А. Бабушкин; под ред. Д.А. Ендовицкого. – М. : КНОРУС, 2010. – 376 с.
8. **Колосов А. М.** Методологічний ланцюг інструментів соціально-економічного зростання в Україні / А. М. Колосов // Часопис економічних реформ. – 2013. – № 1 (9). – С. 96–102.

*Надійшла до редколегії 11.12.2014*