

**Мархайчук Марія Михайлівна,**  
*аспірант кафедри економіки і управління*  
*Донбаського державного технічного університету (м. Алчевськ)*

## **АНАЛІЗ МЕТОДИК ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ В КОНТЕКСТІ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ**

*У статті проаналізовано ряд вітчизняних та зарубіжних методик оцінювання інвестиційної привабливості в рамках фінансового, комплексного, ринкового та вартісного підходів. У зв'язку з необхідністю врахування реалій глобалізації та перспектив інноваційного розвитку національних товаровиробників в умовах глобалізованої економіки запропоновано здійснювати оцінку інвестиційної привабливості підприємств із урахуванням інтересів суб'єктів інвестиційного процесу, таких як власник підприємства, зовнішні інвестори та держава.*

Ключові слова: інвестиційна привабливість, методика, інноваційний розвиток, підприємство, глобалізація, національний товаровиробник.

**Постановка проблеми.** Інвестиційна привабливість підприємства є об'єктом управління, керуючи яким можна залучати інвестиційні ресурси для інноваційного розвитку підприємства в необхідних обсягах та на прийнятних умовах. У багатьох випадках привабливість вітчизняних підприємств (у загальному розумінні) для інвесторів у глобалізованій економіці невисока через низьку конкурентоспроможність українських товаровиробників на зовнішньому та внутрішньому ринках. Однак навіть неприбуткові та неконкурентоспроможні українські підприємства можуть бути привабливими як для вітчизняних, так і для іноземних суб'єктів інвестування за умов упровадження інновацій та за наявності перспектив довгострокового розвитку. Це обумовлює необхідність пошуку адекватних в умовах глобалізації підходів до оцінювання інвестиційної привабливості українських підприємств у контексті інноваційного розвитку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемою розроблення, аналізу та вдосконалення методик оцінки інвестиційної привабливості займалися такі вітчизняні та зарубіжні науковці: А.В. Бандурін [2], І.О. Бланк [4], Л.С. Валітурова [6], С.М. Воробйова [7], Г.В. Козаченко [19], Н.І. Лахметкіна [14], Т.В. Майорова [15], О.В. Носова [16], Т.В. Пономаренко [17], О.М. Ястремська [21] та ін. Привабливості цінних паперів акціонерних товариств присвячена велика кількість робіт вчених англо-американської економічної школи: У. Баффетта [3], З. Боди [5], Б. Грехема [11], Д. Додда [11], Р.Д. Едвардса [22], С. Коттл [11] та ін. Незважаючи на наявність великої кількості наукових праць із питання оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, означена проблема все ще є актуальною. Аналіз останніх досліджень показав, що існуючі методичні підходи недостатнім чином ураховують реалії глобалізації та перспективність інноваційного розвитку національних товаровиробників в умовах глобалізованої економіки. З огляду на це питання оцінювання інвестиційної привабливості підприємств з метою їхнього інноваційного розвитку потребує подальшого дослідження.

**Метою статті** є аналіз методик оцінювання інвестиційної привабливості підприємств у контексті інноваційного розвитку та розроблення пропозицій щодо

підвищення обґрунтованості оцінки шляхом урахування реалій глобалізації та інтересів суб'єктів інвестиційного процесу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В умовах глобалізації одним із найважливіших завдань держави є забезпечення інноваційного розвитку національних товаровиробників, оскільки набуття та збереження стійких конкурентних переваг на міжнародній арені в сучасному світі є можливим лише за умов стрибка в інноваційну економіку. Упровадження інновацій на українських підприємствах вимагає значних інвестиційних вливань, що потребує підвищення обґрунтованості оцінки об'єктів інвестування. Як було відзначено автором у попередніх працях, поняття «інвестиційна привабливість підприємства» з урахуванням впливу процесів глобалізації на діяльність суб'єктів господарювання має такий зміст: інвестиційна привабливість підприємства – це інтегрована оцінка підприємства як об'єкта інвестування, що характеризує виробничий потенціал, фінансовий стан, менеджмент, галузеву приналежність, інтереси суб'єктів інвестиційного процесу, реальні та потенційні перспективи розвитку підприємства з точки зору спроможності підвищення ефективності інтеграції національної економіки у світове господарство [8].

Аналізуючи існуючі підходи до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, можна виділити такі напрямки:

- підхід, що ґрунтується на аналізі фінансових показників діяльності підприємства;
- комплексний підхід, який, не заперечуючи необхідності проведення фінансового аналізу, враховує інші аспекти функціонування суб'єкта господарювання та оцінює підприємство різнопланово;
- ринковий підхід, який базується на оцінці привабливості цінних паперів компанії та аналізі показників фондового ринку;
- вартісний підхід, у рамках якого критерієм інвестиційної привабливості підприємства є зростання його вартості.

Спектр чинників, що входять до розглянутих методик оцінювання інвестиційної привабливості, достатньо великий: показники фінансового стану підприємства, стадія життєвого циклу підприємства (галузі), прогресивність технологій, інноваційність виробництва, конкурентоспроможність продукції, матеріальні та трудові ресурси, ризики, ефективність інвестицій (інвестиційного проекту), екологічність виробництва, привабливість акцій підприємства, показники, що відображають процес створення вартості, та ін.

Найпростішими та найзручнішими в застосуванні є методики, що базуються на аналізі фінансового стану підприємства. Поширеність цього підходу пояснюється легкістю застосування даного аналітичного інструментарію, можливістю комплексно оцінити теперішнє фінансове становище підприємства. Цей підхід не потребує збору додаткової інформації, яка не подана у фінансовій звітності підприємства. Однак така оцінка підприємства не є достатньою, оскільки як задовільний, так і незадовільний фінансовий стан суб'єкта господарювання не відображає перспектив розвитку та резервів покращення результатів діяльності. І, як відзначає Т. Коупленд, інвестори платять за ті результати, яких вони очікують від компанії в майбутньому, а не за те, чого компанія досягла в минулому, і, звичайно, не за її теперішні активи [12, с. 65].

Однобічність підходу до оцінювання інвестиційної привабливості на основі фінансових показників намагаються виправити автори комплексних методик. Ці методики всебічно оцінюють інвестиційну привабливість підприємств, певним чином ураховуючи перспективи розвитку об'єкта інвестування, але мають той істотний

недолік, що потребують аналізу різнопланових чинників, які не завжди мають числове вираження, а тому існує необхідність залучення експертів для здійснення обґрунтованої оцінки, що пов'язано з додатковими витратами. Крім того, урахування великої кількості показників не свідчить про те, що вони дійсно відображають інвестиційну привабливість підприємства. Так, М.М. Туріянська вважає, що виробнича база підприємства в першу чергу цікавить потенційного інвестора. Її стан, наявність устаткування, сучасність технологій є одними з головних чинників інвестиційної привабливості. Також на привабливість підприємства впливають фінансовий стан підприємства та показники його ефективності. Проте досить поширеною є практика, коли інвестор вкладає кошти у збиткове підприємство із застарілими технологіями, устаткуванням, основними фондами. Причина – перспективність ринку, бренд підприємства, його соціальна, екологічна та суспільна значущість, імідж тощо [18, с. 10-11]. Деякі методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства враховують нефінансові показники та аналізують нематеріальні активи [19, с. 69-74; 2, с. 176-211], оскільки, як показує реальність сьогодення, саме наявність та розвиненість нематеріальних активів істотно впливає на інвестиційну привабливість підприємства. Однак, як відмічає Г.В. Козаченко, незважаючи на цілу низку очевидних переваг нефінансових показників в оцінці інвестиційної привабливості підприємства, численні дослідження виявили їхні істотні недоліки. У деяких випадках не встановлюється чітка причинна взаємозалежність між нефінансовим показником та очікуваним результатом від його впровадження, що призводить до неправильної оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Крім того, нефінансові показники не завжди відзначаються достовірністю [19, с. 211].

У рамках англо-американської економічної школи не виокремлюється поняття інвестиційної привабливості підприємства. Однак існує велика кількість теорій, моделей та методик визначення ринкової цінності акцій і, відповідно, акціонерного товариства, які можна віднести до ринкового підходу оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. Це фундаментальний та технічний аналіз, портфельна теорія Марковиця, модель оцінки фінансових активів Шарпа (САРМ), теорія агентських відносин, теорія арбітражного ціноутворення, теорія фрактальних ринків (як альтернатива гіпотезі ефективних ринків) та ін.

Стосовно ринкового підходу до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства необхідно відзначити, що крім того, що ці методики призначені тільки для підприємств акціонерної форми власності, більшість із них не може бути застосована до вітчизняних підприємств, оскільки український ринок цінних паперів не виконує інвестиційної функції. Ціни на акції швидко змінюються, що призводить до концентрації акцій привабливих емітентів, які стали дешевшими, у руках одного власника. У більшості випадків володіння акціями не супроводжується зростанням дивідендів і одержанням стабільного прибутку. Підприємства не можуть ефективно використовувати інструменти ринку цінних паперів, оскільки останній є непрацюючим і малоефективним [16, с. 123-124].

Ряд наукових праць присвячено дослідженню питань оцінки вартості підприємства для визначення його інвестиційної привабливості. В основі вартісного підходу до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства лежить думка, що інвестори віддають перевагу тим підприємствам, вартість яких має тенденцію до зростання.

На сьогодні відомо кілька підходів і реалізованих у їхньому складі методів, за допомогою яких даються грошові оцінки вартості підприємства (бізнесу). У вітчизняній

теорії декларуються і використовуються запозичені із західної практики три основні підходи до оцінки вартості бізнесу:

- прибутковий підхід (*income approach*);
- витратний підхід (*asset based approach*);
- порівняльний (ринковий) підхід (*market approach*) [13, с. 18-20].

У 80-90-х роках ХХ ст. з'явився цілий ряд показників (на основі деяких із них у подальшому виникли навіть системи управління, наприклад *EVA<sup>TM</sup> Based Management*), які відображають процес створення вартості. Найбільш відомі серед них окрім *EVA<sup>TM</sup>* – *MVA*, *SVA*, *CVA* та *CFROI* [20, с. 274].

При застосуванні вартісного підходу до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства виникає запитання, які саме показники використовувати і як. Їхній набір залежить від типу інвестора та його мотивації, а також горизонту здійснення оцінки.

Як показав аналіз методик оцінювання інвестиційної привабливості підприємств, комплексний підхід дає найповнішу оцінку, однак за рахунок необхідності залучення експертів, така оцінка має високий ступінь суб'єктивізму та потребує значних витрат часу. Крім того, використовуючи цей підхід, складно визначити перспективи розвитку оцінюваного підприємства в довгостроковому періоді, у той час як «довгострокове зростання служить компанії тим самим «магнітом», який притягує до неї неослабний інтерес менеджерів та інвесторів» [12, с. 45]. Зазначений аспект інвестиційної привабливості можна оцінити на основі вартісного підходу. Оскільки визначення інвестиційної привабливості містить перспективи довгострокового розвитку підприємства, а нарощування вартості підприємства в довгостроковому періоді є однією з головних цілей підприємства (а також зовнішнього інвестора та держави), то саме її можна вважати критерієм інвестиційної привабливості підприємства і використовувати для порівняння його стану щодо конкурентів на залучення інвестицій. Це обумовлює необхідність дослідження співвідношення вартості та інвестиційної привабливості підприємства, а також визначити місце вартості підприємства в управлінні, яке спрямоване на підвищення його інвестиційної привабливості.

Окрім перспектив довгострокового розвитку, важливими чинниками інвестиційної привабливості підприємства є його позитивний вплив на економічну безпеку держави та потенційні перспективи реалізації національних економічних інтересів в умовах глобалізації. У зв'язку з цим виникає питання про баланс інтересів власника підприємства, зовнішніх інвесторів та держави як суб'єктів інвестиційного процесу. Адже вони шукають різну вигоду від інвестиційної діяльності підприємства, і важливо розуміти, у чому їхні інтереси збігаються, оскільки досягнення компромісу в питаннях реалізації інвестиційно-інноваційних проектів сприяє отриманню більших вигод усіма учасниками інвестиційного процесу. Досягнення балансу інтересів є особливо важливими в контексті інноваційного розвитку підприємства, оскільки інноваційні інвестиційні проекти пов'язані зі значними ризиками, особливе місце серед яких займає фінансовий ризик, пов'язаний з невдалим завершенням проекту. З огляду на це, саме погодження інтересів учасників інвестиційного процесу може служити запорукою зниження ризиків упровадження інновацій.

В основу погодження інтересів потенційних інвесторів та держави в процесі підготовки та реалізації інноваційних проектів має бути покладене раціональне співвідношення традиційних показників ефективності інвестування та макроекономічного ефекту.

Стосовно підприємства як суб'єкта інвестиційного процесу можна стверджувати, що

його головною метою є довгостроковий розвиток. Компаніям не потрібно приділяти односторонню увагу рентабельності, нехтуючи зростанням, оскільки це може обернутися для компанії недалекоглядним «вижиманням соків» з теперішнього бізнесу та втратою темпів у довгостроковій перспективі [12, с. 85].

І хоча зовнішній інвестор намагається якомога швидше повернути вкладені кошти та отримати винагороду у вигляді прибутку, довгостроковий розвиток компанії, як було зазначено раніше, притягує до неї інвесторів. Таким чином, незважаючи на те, що довгострокове зростання не є спільною метою підприємства та зовнішнього інвестора, воно є безперечним чинником інвестиційної привабливості об'єкта інвестування.

Держава – єдиний учасник інвестиційного процесу, для якого отримання прибутку не мета, а лише засіб, складова частина більш істотного завдання – ефективного управління суспільними ресурсами на благо всіх громадян. Тому держава не повинна прагнути максимізувати свій прямий фінансовий ефект (сукупну бюджетну ефективність), який до того ж розраховується з урахуванням дисконтування, тобто з прагненням наблизити термін отримання ефекту. Необхідно комплексно оцінювати результати проекту для суспільства в цілому, тобто не тільки прямий бюджетний (фіскальний), але й досягнутий сукупний економічний ефект, а за необхідності – екологічні, соціальні, політичні та інші наслідки реалізації проекту [1]. З огляду на це як і для зовнішнього інвестора та об'єкта інвестування, так і для держави головним інтересом є довгостроковий збалансований стійкий розвиток підприємства на основі інновацій.

Інтереси держави в умовах глобалізації як суб'єкта інвестиційного процесу полягають у такому:

- інноваційному розвитку базових галузей промисловості;
- залученні інвестицій в інноваційні проекти;
- збільшенні обсягів виробництва в національній економіці на основі інновацій;
- збільшенні відрахувань у бюджети всіх рівнів та цільові фонди;
- збільшенні зайнятості населення;
- максимізації первинних та супровідних ефектів (мультиплікативний, синергетичний) від інвестиційної діяльності підприємств (сукупний ефект).

Для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства з точки зору забезпечення безпеки національної економіки в умовах глобалізації, доцільно враховувати сукупність синергетичних та мультиплікативних процесів, які спричинює інноваційна діяльність підприємства в економіці держави. Докладніше про ці процеси – у попередніх працях [9; 10].

Вдале впровадження інновацій на підприємстві викликає ланцюгову реакцію у споріднених галузях та підвищує їхню інноваційну активність. Сутність впливу мультиплікативних та синергетичних процесів, які викликає інвестиційно-інноваційна діяльність підприємств, полягає в тому, що національна економіка отримує більш значущі доходи, ніж ті, які відображає первинна ефективність упровадження інвестицій на підприємстві. Так само, як і неефективна інвестиційна діяльність на підприємстві призводить до більших збитків у національній економіці. Врахування означених аспектів є особливо важливим у контексті інноваційного розвитку, оскільки ефективна інвестиційно-інноваційна діяльність на підприємстві, яка збільшує доходи держави, свідчить про перспективність розвитку даного підприємства з точки зору підвищення ефективності інтеграції держави в глобальну економіку.

**Висновки.** Таким чином, оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в

контексті інноваційного розвитку пропонується здійснювати на основі визначення ступеня збалансованості інтересів суб'єктів інвестиційно-інноваційного процесу, оскільки це дозволить значно знизити ризик невдалого завершення інноваційного проекту. У зв'язку з необхідністю врахування реалій глобалізації та перспектив інноваційного розвитку національних товаровиробників в умовах глобалізованої економіки доцільно також аналізувати вплив синергетичних та мультиплікативних процесів на ефективність інвестиційно-інноваційної діяльності підприємства, що дасть змогу порівнювати сукупний ефект, який виникає в національній економіці, від здійснення інвестицій в інноваційний розвиток різних підприємств та обрати підприємства, які принесуть найбільший сукупний ефект національній економіці та будуть сприяти її сталому розвитку та підвищенню конкурентоспроможності.

Оскільки довгостроковий розвиток є індикатором інвестиційної привабливості підприємства, а критерієм розвитку можна вважати нарощування внутрішньої вартості компанії, необхідно при оцінюванні інвестиційної привабливості розраховувати ряд показників, які відображають процес створення вартості. Урахування показників вартості підприємства під час визначення його інвестиційної привабливості дає змогу зменшити коло факторів, які підлягають оцінюванню, оскільки відображають основні тенденції на підприємстві та реальні й потенційні перспективи його інноваційного розвитку. Це дозволить вилучити з розгляду ряд чинників, які пропонується враховувати авторами методик, що належать до комплексного підходу, та знизити суб'єктивність оцінки.

**Подальше дослідження** полягає в розробленні методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємств на основі балансу інтересів власника підприємства, зовнішніх інвесторів та держави як суб'єктів інвестиційно-інноваційного процесу.

1. Анташев М.М. К вопросу о рациональном взаимодействии государства и других участников инвестиционного процесса в нефтегазовом комплексе / М.М. Анташев, А.А. Коноплиник // Нефтяное хозяйство. – 2001. – Ч. 1, № 6. – С. 12-17.
2. Бандурин А.В. Финансовая стратегия корпорации / А.В. Бандурин, В.А. Гуржиев, Р.З. Нургалиев. – М. : АО «Алмаз», 2000. – 89 с.
3. Баффетт У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями / Уоррен Баффетт ; сост., авт. предисл. Лоренс Каннингем ; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 268 с.
4. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
5. Боди З. Принципы инвестиций / З. Боди, А. Кейн, А. Дж. Маркус. – 4-е изд. – М. : Вильямс, 2002. – 982 с.
6. Валинурова Л.С. Инвестирование : учебник для вузов / Л.С. Валинурова, О.Б. Казакова. – М. : Волтерс Клувер, 2010. – 448 с.
7. Воробьева С.М. Экспресс-диагностика инвестиционной привлекательности крупной корпорации / С.М. Воробьева // Экономика и управление. – 2007. – № 3 (29). – С. 53-57.
8. Коваленко Н.В. Інвестиційна привабливість підприємств у реаліях глобалізації / Н.В. Коваленко, М.М. Мархайчук, І.А. Фесенко // Науковий вісник НГУ. Економіко-правові умови діяльності підприємств. – 2011. – С. 21-27.
9. Коваленко Н.В. Мультиплікативно-синергетична ефективність інвестування підприємств / Н.В. Коваленко, М.М. Мархайчук // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2012. – Ч. 2, № 1 (172). – С. 244-251.
10. Коваленко Н.В. Синергетичні ефекти від інвестиційної діяльності промислового підприємства / Н.В. Коваленко, М.М. Мархайчук // Економічний аналіз. – 2011. – Вип. 9. Ч. 2. – С. 233-236.

**М.М. Мархайчук. Аналіз методик оцінювання інвестиційної привабливості в контексті інноваційного розвитку підприємств**

11. Коттл С. «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда / С. Коттл, Р.Ф. Мюррей, Ф.Е. Блок ; пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000. – 704 с.
12. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – 3-е изд., перераб. и доп. ; пер. с англ. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 576 с.
13. Ларченко А.П. Оценка бизнеса. Подходы и методы / А.П. Ларченко. – СПб. : PRTeam, 2008. – 59 с.
14. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия : учеб. пособ. / Н.И. Лахметкина. – М. : КНОРУС, 2006. – 184 с.
15. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність : підруч. / Т.В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
16. Носова О.В. Інвестиційна привабливість підприємства / О.В. Носова // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 1 (2). – С. 120-126.
17. Пономаренко Т.В. Методология стратегической оценки конкурентоспособности горных компаний : монография // Т.В. Пономаренко. – СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2011. – 225 с.
18. Туріяньська М.М. Розвиток інвестиційної привабливості підприємства нематеріальними активами : монографія // М.М. Туріяньська, В.Ю. Припотень, Л.П. Кас'янова, О.А. Кац. – Луганськ : Вид-во «Янтар», 2009. – 96 с.
19. Управління інвестиціями на підприємстві : навч. посіб. / Г.В. Козаченко, О.М. Антіпов, О.М. Ляшенко, Г.І. Дібніс. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
20. Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М. : Омега-Л, 2006. – 288 с.
21. Ястремська О.М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади : монографія / О.М. Ястремська. – 2-ге вид. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2003. – 488 с.
22. Edwards R.D. Technical Analysis Of Stock Trends / Robert D. Edwards, John Magee, W.H.C. Bassetti. – 8th ed. – Boca Raton : CRC Press LLC, 2001. – 752 p.

**М.М. Мархайчук**

**Анализ методик оценивания инвестиционной привлекательности в контексте инновационного развития предприятий**

*В статье проанализирован ряд отечественных и зарубежных методик оценки инвестиционной привлекательности в рамках финансового, комплексного, рыночного и стоимостного подходов. В связи с необходимостью учета реалий глобализации и перспектив инновационного развития национальных товаропроизводителей в условиях глобализированной экономики предложено осуществлять оценку инвестиционной привлекательности предприятий с учетом интересов субъектов инвестиционного процесса, таких как владелец предприятия, внешние инвесторы и государство.*

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, методика, инновационное развитие, предприятие, глобализация, национальный товаропроизводитель.

**М.М. Markhaichuk**

**The analysis of investment attractiveness estimation methods in the context of enterprise innovative development**

*The article analyses the number of domestic and foreign methods of investment attractiveness estimation within financial, comprehensive, market and value approaches. Due to the necessity of accounting of globalization realities and innovative development prospects of national producers in globalized economy terms, it is offered to perform an assessment of enterprises investment attractiveness taking into account the interests of investment process subjects, such as the enterprise owner, external investors and the state.*

Keywords: investment attractiveness, method, innovative development, enterprise, globalization, national producers.

*Отримано 14.09.2012 р.*