

объективные решения, которые обеспечивают выполнение поставленной задачи в установленный срок с затратами, не превышающими допустимые.

Литература

1. Большаков А. А. Методы обработки многомерных данных и временных рядов / А. А. Большаков, Р. Н. Каримов. – М. : Горячая линия – Телеком, 2007. – 522 с.
2. Батищев Д. И. Многокритериальный выбор с учетом индивидуальных предпочтений / Д. И. Батищев, Д. Е. Шапошников. – Нижний Новгород : ИПФ РАН, 1994. – 92 с.
3. Баранов В. В. Процессы принятия управленческих решений мотивированных интересами / Баранов В. В. – М. : Физматлит, 2005. – 296 с.
4. Ногин В. Д. Принятие решений в многокритериальной среде / Ногин В. Д. – М. : Физматлит, 2002. – 176 с.
5. Трухаев Р. И. Методы принятия решений в условиях неопределенности / Трухаев Р. И. – М. : Наука, 1981. – 258 с.
6. Дерлоу Д. Ключові управлінські рішення. Технологія прийняття рішень / Дерлоу Д. ; [пер. с англ.] – К. : Наукова думка, 2001. – 242 с.
7. Микони С. В. Многокритериальный выбор на конечном множестве альтернатив / Микони С. В. – СПб. : Лань, 2009. – 272 с.
8. Копосов Г. А. Использование синергетического эффекта при формировании стратегии развития производства / Г. А. Копосов, М. В. Шарко // Управління розвитком. – 2008. – № 19. – С. 98–100.
9. Копосов Г. А. Принципы, законы, механизмы экономических систем / Копосов Г. А. – Херсон : ИРИА «Престиж», 2001. – 124 с.
10. Шарко М. В. Количественные оценки направленности перемещения инвестиционных ресурсов в сложных инновационных проектах / М. В. Шарко // Проблемы науки. – 2004. – № 11. – С. 2–9.
11. Пиндайк Р. С. Микроэкономика / Р. С. Пиндайк, Д. Л. Рубинфельд ; [пер. с англ.]. – СПб. : Питер, 2002. – 608 с.

Надійшла 12.08.2011

УДК 330.322

М. М. МАРХАЙЧУК

Донбаський державний технічний університет, м. Алчевськ

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА: ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ

Запропоновано підхід до визначення інвестиційної привабливості з точки зору спроможності підприємства приносити прибуток в обсягах, що задовольняють інвестора. Цей підхід базується на ретроспективному маржинальному аналізі видатків та доходів підприємства від інвестицій.

An approach to the estimation of investment attractiveness in terms of ability of the enterprise to make profit in volume which satisfies the investor is offered. This approach is based on a retrospective marginal analysis of costs and income from investments.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, промислове підприємство, маржинальний аналіз, ретроспективний аналіз.

Постановка задачі. Створення нових більш ефективних технологій виробництва в сучасному світі відбувається настільки швидко, що для динамічного розвитку будь-якого підприємства одним з першочергових завдань є залучення інвестицій для виходу на нові ринки, утримання та нарощування своїх конкурентних переваг. Однак розраховувати на залучення інвестицій можна лише у разі достатньої інвестиційної привабливості об'єкта інвестування. Тому треба чітко усвідомлювати, що є привабливим для інвестора і на що він звертає свою увагу при прийнятті рішення про доцільність здійснення інвестицій. Це актуалізує необхідність дослідження сутності поняття інвестиційної привабливості підприємства.

Аналіз досліджень та публікацій. Проблемою дослідження сутності поняття інвестиційної привабливості підприємства займалися такі вчені: В.А. Бабушкін, А.В. Бандурін, І.А. Бланк, Л.С. Валінурова, А.П. Іванов, О.Б. Казакова, О.В. Конік, Э.И. Крилова, О.В. Носова, В.М. Павлюченко, О.І. Пилипенко, С.Ю. Пономаренко, Ю.В. Северюгін, Е.Ю. Терещенко, В.Д. Шапіро, В.В. Шеремет, К.В. Щиборщ та ін. Ці науковці мають достатньо різні погляди на сутність інвестиційної привабливості підприємства, тому питання її тлумачення залишається відкритим.

Виділення невирішених частин. Розрізненість думок з приводу визначення інвестиційної привабливості підприємств свідчить про багатоаспектність поняття. Більшість вчених наводять визначення, які висвітлюють сутність інвестиційної привабливості підприємства комплексно, різнобічно. Однак

інвестори зазвичай ставлять різні цілі інвестування, тому комплексний підхід не завжди виправданий. Поняття інвестиційної привабливості підприємства для категорії інвесторів, націлених на отримання прибутків (а не позаекономічних ефектів) потребує подальшого дослідження і опрацювання.

Формулювання цілей. Метою статті є аналіз існуючих визначень економічної сутності поняття інвестиційної привабливості підприємства.

Результати дослідження. Інвестиційна привабливість підприємства є достатньо новою економічною категорією. Окрім того, вона застосовується переважно стосовно радянських підприємств. В працях іноземних науковців є близькі поняття, проте вони стосуються переважно акціонерних товариств та привабливості їх цінних паперів для придбання з метою подальшого перепродажу. Причиною цьому є те, що умови розвитку іноземних підприємств значно відрізняються від умов розвитку радянських. Значний внесок у розвиток теорії інвестицій зробила англо-американська школа (А. Дамадоран, У. Шарп, Г. Марковіц та ін.). Наукові напрацювання цієї школи стосуються переважно акціонерних товариств, що функціонують в умовах добре розвинутої фондової біржі (в протилежність українській, слабо розвиненій). Тому інвестиційна привабливість підприємства розглядається ними як такий стан підприємства, що спонукає до придбання його цінних паперів.

За умов розвинутої фондової біржі напрацювання американських науковців зможуть бути застосовані до українських підприємств. Однак на даному етапі це не уявляється можливим. Тому слід більшу увагу приділити думкам російських та вітчизняних науковців щодо інвестиційної привабливості підприємств (таблиця 1).

Таблиця 1

Погляди українських та російських науковців на економічну сутність інвестиційної привабливості підприємства

Автор	Економічна сутність інвестиційної привабливості підприємства
Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств [1]	Рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, який може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки
О.В. Носова [2, с.120]	Узагальнена характеристика переваг і недоліків об'єкта інвестування
В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапіро [3, с.67]	Результати фінансового аналізу діяльності підприємства за показниками фінансової стійкості, прибутковості, ліквідності активів, оборотності активів та ін. (з точки зору потенційних інвестицій у вигляді як капітальних вкладень, так і фінансових інвестицій)
І.А. Бланк [4, с.420]	Характеристика переваг та недоліків підприємства з використанням системи показників рентабельності, фінансової стійкості, платоспроможності, оборотності капіталу та активів (якщо акції передбачаються вперше), а також рівня віддачі акціонерного капіталу, балансової вартості однієї акції та ін. (якщо акції тривалий період обертаються на фондовому ринку)
Севрюгін Ю.В. [5]	Система кількісних та якісних факторів, що характеризує платоспроможний попит підприємства на інвестиції
Валинурова Л.С., Казаківа О.Б. [6]	Сукупність об'єктивних ознак, якостей та можливостей, що обумовлюють потенційний платоспроможний попит на інвестиції. Інвестиційна привабливість включає інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик та характеризується взаємодією цих категорій
Терещенко Е.Ю., Конік О.В. [7, с.79]	Сукупність показників, які, з одного боку, відображують внутрішнє та зовнішнє інвестиційне середовище підприємства, а з іншого – показники, що відображають інтереси суб'єктів інвестиційного процесу
Щиборщ К.В. [8]	Для банку інвестиційна привабливість підприємства визначається його платоспроможністю, для акціонера – ефективністю господарської діяльності (прибутком на сукупні активи)
Крилова О.І. [9]	Економічна категорія, що характеризується ефективністю використання майна підприємства, його платоспроможністю, фінансовою стійкістю, спроможністю підприємства до саморозвитку на базі підвищення доходності капіталу, техніко-економічного рівня виробництва, якості та конкурентоспроможності продукції
Пономаренко С.Ю. [10]	Інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції галузевої приналежності, перспектив розвитку, ефективності використання ресурсів і активів підприємства, прибутковості діяльності, впливу виробничих потужностей підприємства на навколишнє природне середовище
Бабушкін В.А. [11]	Стан організації, при якому у потенційного власника капіталу (інвестора, кредитора, лізингодавця та ін.) виникає бажання піти на певний ризик та забезпечити притік інвестицій в монетарній та (або) немонетарній формі

Наведені визначення економічної сутності інвестиційної привабливості підприємства можна поділити на такі категорії:

- характеристика підприємства, що базується на фінансовому аналізі;

- сукупність ознак, що відображають зовнішнє та внутрішнє середовище підприємства за допомогою коефіцієнтів та факторів, що не мають кількісного виразу, тобто описових.

Перша категорія визначень не відображає повної картини інвестиційної привабливості підприємства, оскільки об'єкт майбутнього інвестування при незадовільному фінансовому стані може мати великі резерви підвищення прибутку, та при залученні достатнього обсягу інвестицій та відповідному управлінні отриманими ресурсами, покаже високу віддачу від інвестицій.

Друга категорія визначень включає більшу сукупність факторів, що характеризують діяльність підприємства. На відміну від першої категорії визначень інвестиційна привабливість не зводиться до звичайного фінансового аналізу підприємства, а включає фактори внутрішнього та зовнішнього середовища, як кількісні, так і описові. Обидва підходи дають можливість отримати інтегральну або порівняльну оцінку інвестиційної привабливості та претендують на комплексність і всебічність отриманої оцінки, проте лишають інвестора необізнаним щодо найбільш прибуткових обсягів інвестування у даний об'єкт. У той час як інвестора, орієнтованого на отримання прибутку (в даному випадку не розглядаються інвестори, які ставлять мету отримання позаекономічних ефектів), перш за все, цікавить чи вигідно вкладати кошти у дане підприємство. Якщо вигідно, то в яких обсягах та чи принесе більший обсяг інвестування більші прибутки? Ті самі питання ставить і керівництво підприємства, коли замислюється про реінвестування прибутку або про доцільність залучення кредитів для інвестування розроблених проектів. З цієї точки зору, здавалось би, потрібно аналізувати безпосередньо запропоновані до реалізації на даному підприємстві інвестиційні проекти, однак не завжди можна вірно спрогнозувати грошові надходження від реалізації інвестиційних проектів, оскільки їх здійснення відбувається за умов мінливості зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства.

З огляду на це, більш доцільно під інвестиційною привабливістю підприємства розуміти не тільки характеристику його переваг та недоліків, яку можна здобути аналізуючи фінансовий стан, фактори зовнішнього та внутрішнього середовища, що впливають на функціонування об'єкта інвестування, а й корисність, яку отримує інвестор у разі інвестування. Ця корисність є обсягом прибутку, який виражається функцією від розміру інвестицій.

Якщо інвестор ставить за мету отримання прибутку (а не досягнення соціального, екологічного або іншого позаекономічного ефекту), то інвестиційна привабливість виступає як спроможність підприємства приносити прибуток від нових інвестицій в обсягах, що задовольняють інвестора. Причому інвестора цікавить не те, який прибуток принесли попередні інвестиції, а який прибуток принесуть нові.

Коли мова заходить про корисність інвестування, постає питання про її граничність. Вигода (благо), яку отримує суб'єкт господарювання від здійснення інвестування (від кожної наступної одиниці інвестованих ресурсів) називається граничною корисністю. Її розмір зменшується по мірі збільшення залучених інвестиційних ресурсів. Тобто, по мірі насичення ринку товаром або послугами, надання яких здійснюється інвестуванням, орієнтири щодо спрямування інвестицій необхідно змінювати. Це дасть змогу забезпечити найвищу корисність від реалізованих інвестиційних проектів. Такий підхід повинен визначати вибір пріоритетів інвестиційної діяльності як на загальнонаціональному рівні, так і на рівні конкретної галузі, підгалузі, окремого підприємства. Ігнорування принципів граничної корисності призводить до деформування структури національної економіки, зниження темпів економічного зростання, стагнації виробництва [12, с.205].

Для того, щоб задовольнити цікавість інвестора щодо «розумних» обсягів інвестування доцільним є проведення ретроспективного маржинального аналізу інвестиційної діяльності на підприємстві. Такий підхід до вирішення проблеми пошуку інвестором підприємства, спроможного забезпечити прибуток від інвестицій у задовільних обсягах, базується на розумінні раціональної інвестиційної діяльності як прийнятної для інвестора оптимуму граничних витратків та граничних доходів від інвестиційних програм, що реалізуються. Інвестиційна діяльність повинна продовжуватись до тих пір, поки граничні витратки від інвестицій не зрівняються з граничним доходом від даних вкладень [13, с.20]. Саме цей обсяг інвестиційної діяльності дає найбільшу корисність за умови, що до аналізу включаються всі значні витратки та доходи від інвестиційної діяльності.

Нехай i_{kt} – обсяг інвестицій у k -й напрям інвестування або інвестиційний проект на даному підприємстві у році t . Тоді сума інвестицій у n напрямів розвитку на підприємстві у році t :

$$I_t = \sum_{k=1}^n i_{kt}, \quad (1)$$

де $k \in [1; n]$ – напрями інвестування або інвестиційні проекти на даному підприємстві.

Залежність доходу від інвестицій має вигляд функції від інвестицій:

$$D_t = f(I_t). \quad (2)$$

Функція витратків, які несе підприємство у зв'язку з інвестиційною діяльністю:

$$B_t = g(I_t). \quad (3)$$

До цих витратків можна віднести додаткові витрати на заробітну плату у зв'язку з необхідністю

збільшення кількості робітників у разі розширення виробництва, витрати на погашення відсотків по кредитах та ін. До визначення видатків, пов'язаних з інвестиціями слід віднести з увагою, оскільки вони можуть бути прихованими та не відображеними у офіційній звітності підприємства.

Вигляд функціональних залежностей доходу та видатків від інвестицій можна визначити засобами регресійного аналізу. Далі необхідно визначити граничний дохід та видатки від інвестицій. Гранична корисність дорівнює похідній від функції корисності по кількості блага згідно з теорією граничної корисності. Тому, по аналогії, граничний дохід від інвестицій дорівнюватиме:

$$ГД(I) = \frac{dD}{dI} . \quad (4)$$

Граничні видатки:

$$ГВ(I) = \frac{dB}{dI} . \quad (5)$$

Подальший розв'язок зводиться до визначення точки рівноваги, тобто такого обсягу інвестицій, коли при мінімальних видатках інвестор отримує максимальний дохід. Це точка перетину графіків граничного доходу та граничних видатків або результат розв'язку рівняння:

$$ГВ(I) = ГД(I) . \quad (6)$$

За результатами маржинального аналізу можна зробити висновок про доцільність інвестицій та їх обсяги. Слід зазначити, що такий аналіз можливий тільки за умов наявності інвестиційної історії у підприємства. З іншого боку, про інвестиційну привабливість підприємства складно говорити за будь-якого підходу до її розуміння, якщо немає достатнього обсягу даних для аналізу.

Прогнозована низька віддача від запланованих інвестицій може свідчити про неефективне управління інвестиціями, про знаходження підприємства на такій стадії життєвого циклу (старіння), коли необхідним є скорочення інвестицій для забезпечення зменшення втрат від низькорентабельних інвестиційних об'єктів. В такому випадку інвестиції потрібні тільки для підтримки необхідного рівня операційної діяльності, а підприємство потребує кардинальних змін, інновацій, перебудови та впровадження нових технологій для нарощування прибутків.

Висновки. У статті розглянуто існуючі визначення інвестиційної привабливості, та запропоновано нове визначення, що враховує спроможність підприємства приносити прибуток в обсягах, що задовольняють інвестора. Це визначення є більш точним у ситуації, коли інвестор не ставить мету отримання позаекономічних ефектів, оскільки узагальнена характеристика переваг та недоліків підприємства з використанням системи показників фінансового аналізу, факторів внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства показує не стільки інвестиційну привабливість об'єкта інвестування, скільки слабкі та сильні місця підприємства в його фінансовому стані, методах управління та ін. Вони корисні для розробки стратегії інвестування, але не повністю відображають інвестиційну привабливість підприємства.

Запропоновано підхід до визначення інвестиційної привабливості з точки зору спроможності підприємства приносити прибуток в обсягах, що задовольняють інвестора. Цей підхід базується на ретроспективному маржинальному аналізі видатків та доходів підприємства від інвестицій.

Подальші дослідження полягають у визначенні поняття інвестиційної привабливості та розробці підходу до її оцінки для інших типів інвесторів, які націлені на отримання позаекономічних ефектів.

Література

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій : затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.98.№ 22. // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 1998. – № 7. – С. 18–28.
2. Носова О. В. Інвестиційна привабливість підприємства / О. В. Носова // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 1 (12). – С. 120–126.
3. Управление инвестициями / [В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро и др.]. – М. : Высш. шк., 1998. – Т. 1. – 416 с.
4. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / Бланк И. А. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
5. Севрюгин Ю. В. Оценка инвестиционной привлекательности промышленного предприятия : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. экон. наук / Севрюгин Ю. В. – Ижевск, 2004. – 27 с.
6. Валинурова Л. С. Управление инвестиционной деятельностью : [учебник] / Л. С. Валинурова, О.

Б. Казакова. – М. : КНОРУС, 2005. – 384 с.

7. Терещенко Э. Ю. Сущность инвестиционной привлекательности субъектов реального сектора экономики / Э. Ю. Терещенко, О. В. Коники // Экономика і організація управління. – 2010. – № 1 (7). – С. 72–80.

8. Щиборщ К. В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий / К. В. Щиборщ // Банковские Технологии. – 2000. – № 4. – С. 32–36.

9. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия : учеб. пособие / [Крылова Э. И., Власова В. М., Егорова М. Г. и др.]. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 192 с.

10. Пономаренко С. Ю. Підвищення інвестиційної привабливості підприємств вугледобувної промисловості : автореф. дис. на здобуття наук. ступення канд. екон. наук : 08.00.04 / НАН України Інститут економіки промисловості. – Донецьк, 2008. – 20 с.

11. Бабушкин В. А. Организация и методика анализа инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук / Бабушкин В. А. – Воронеж, 2009. – 24 с.

12. Скірка Н. Я. Стимулювання інвестиційної діяльності як чинник оптимізації структури економіки країни: теоретичні та практичні аспекти / Н. Я. Скірка // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. – № 8(6). – С. 205–214.

13. Дедиков А. И. Инвестиции и структура экономики Украины / Дедиков А. И. – Днепропетровск : ПГАСиА. ВТД и КМТ, 1997. – 92 с.

Надійшла 19.08.2011