

УДК 658.152

Хлівна І.В.*доктор економічних наук, професор,
завідуюча кафедри економіки та управління персоналом
ДВНЗ «Університет менеджменту освіти»
НАПН України***Гривківська О.В.***доктор економічних наук, професор,
завідуюча кафедри економіки, обліку і аудиту
ПВНЗ «Європейський університет»*

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

THE CONCEPTUAL BASES FOR THE FORMATION OF THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF ENTERPRISES

АНОТАЦІЯ

У статті здійснено узагальнення та критичний аналіз підходів науковців та міжнародних установ до визначення понять „інвестиційна привабливість підприємства” та „інвестиційний клімат”. З використанням процесного підходу визначено взаємобумовленість та взаємозв'язок між цими поняттями, а також їх взаємний вплив на активність інвесторів щодо певної території чи ринкового сектора економіки. Окреслено сутність та складові поняття „інвестиційний потенціал підприємства”. В статті охарактеризовано сучасні вимоги, що пред'являють інвестори до об'єктів інвестування, ієрархізовано цілі, на досягнення яких спрямовує свою діяльність потенційний інвестор. Наведено основні причини низького рівня інвестування коштів в підприємства України, визначені провідними експертними інститутами світу.

Ключові слова: інвестиції; інвестиційна привабливість, підприємство, інвестиційний клімат, інвестиційний потенціал, інвестиційна активність.

АННОТАЦИЯ

В статье произведено обобщение и критический анализ подходов ученых и международных институтов к определению понятий „инвестиционная привлекательность предприятия” и „инвестиционный климат”. С использованием процессного подхода определены взаимообусловленность и взаимосвязь между этими понятиями, а также их взаимное влияние на активность инвесторов на определенной территории или рыночному сектору экономики. Определены смысловой контекст и составляющие понятия „инвестиционный потенциал предприятия”. В статье охарактеризованы современные требования, предъявляемые инвесторами к объектам инвестирования, иерархизированы цели, на достижение которых направляет свою деятельность потенциальный инвестор. Приведены основные причины низкого уровня инвестирования в предприятия Украины, определенные ведущими экспертными институтами мира.

Ключевые слова: инвестиции; инвестиционная привлекательность, предприятие, инвестиционный климат, инвестиционный потенциал, инвестиционная активность.

ANNOTATION

The synthesis and critical analysis of the existing approaches of scientists and international institutions to the definition „investment attractiveness of the enterprise” and „investment climate” was made in the article. The interdependence, interrelation between these definitions, their mutual influence on investor's activity in a particular area or market sector of the economy concepts was defined in the article by using the process approach. The semantic context and components of the definition „investment potential of the enterprise” were determined. The article describes the modern investor's requirements to the investment objects. The goals that set and direct the activity of the potential investor were put in a

hierarchical order. The main reasons for the low level of investment in the enterprises of Ukraine, that determined by leading expert institutions in the world, were described in the article.

Keywords: investments; investment attractiveness, enterprise, investment climate, investment potential, investment activity.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Проблема залучення інвестицій та формування інвестиційної привабливості є однією з ключових проблем сучасного підприємства, яка стає особливо актуальною в посткризових умовах та в умовах невизначеності, якими на сьогоднішній день характеризується вітчизняна економіка. В таких умовах інвестори, враховуючи різке зростання кількості та вірогідності настання інвестиційних та інших ризиків, ретельніше оцінюють потенційні об'єкти інвестування. Загальновідома постійна обмеженість ресурсів підприємства, виникнення низки поточних задач, на які необхідно терміново витратити ці ресурси з одного боку, та необхідність підтримувати власну конкурентоспроможність, щоби зберегти свою долю на ринку, прибутковість, та, за оптимістичним сценарієм, – збільшити їх, відповідати постійно зростаючим вимогам споживачів – ось дві основні проблеми, з якими постійно стикається кожне підприємство. Тому пошук додаткових інвестиційних ресурсів стає одним з найактуальніших завдань для керівництва підприємства. На прийняття рішень інвестором щодо доцільності інвестування равногомо, на наш погляд, впливають два фактори: інвестиційна привабливість об'єкта інвестування (підприємства) та інвестиційний клімат території його базування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Проблеми інвестування, і, зокрема, формування інвестиційної привабливості підприємства, розглядаються в роботах вітчизняних економістів: В. Андрущенко, Л. Бабич, І. Бланка, В. Бочарова, Б. Губського,

О. Данілова, Ю. Макогона, О. Мертенса, А. Пересади, П. Рогожина, А. Сухорукова, В. Хобти, В. Шевчука та багатьох інших. Серед зарубіжних учених, які досліджували проблеми формування інвестиційної привабливості підприємства, особливої уваги заслуговують роботи Г. Бірмана, Є. Бріггема, Р. Вернона, О. Вільямсона, Д. Гофмана, Л. Дж. Гітмана, Д. Норкотта, Е. Хансена, В. Шарпа, С. Шмідта, Р. Френкліна та інших. В цих роботах розроблено ґрунтовний теоретико-методологічний базис формування інвестиційної привабливості підприємства, але водночас вони не дають повної та однозначної відповіді на запитання яким чином сформувати інвестиційну привабливість та залучити інвестиції сучасному вітчизняному підприємству, в складних поточних соціально-економічних умовах.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Ознайомлення з роботами вітчизняних та зарубіжних науковців показало велику різноманітність підходів та поглядів щодо трактування базових, найважливіших понять: інвестиційна привабливість та інвестиційний клімат. Узагальненню цих підходів та уточненню сутності цих базових понять, а також відмінностей між ними присвячена ця стаття.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є узагальнення та критичний аналіз наукових підходів і підходів міжнародних установ до визначення понять „інвестиційна привабливість підприємства” та „інвестиційний клімат”, а також встановлення взаємозв'язку між цими та іншими категоріями інвестиційної діяльності.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Метою функціонування капіталу є, поряд з отриманням прибутку, забезпечення розвитку господарської діяльності підприємств, їхнього стабільного розвитку на інвестиційній основі, розширення асортименту, укріплення ринкових позицій, тощо. Враховуючи, що норма прибутковості на капітал, інвестований в господарську діяльність підприємства зазвичай є нижчою за альтернативні форми інвестування, отримання прибутку від подібних дій для інвестора не являється основною метою (хоча за інших рівних умов він, звичайно, прагне її максимізувати). Насамперед інвестор прагне розширити горизонти своєї інвестиційної діяльності, диверсифікувати її, побудувати міцні довгострокові відносини з партнерами з інших країн, тим самим розширивши ареол своєї присутності на ринку. Інвестиційний капітал діє через реальні, прями, капіталоформуючі інвестиції та інвестиції в людський капітал. Водночас, що стосується особливостей інвестування вітчизняних підприємств, то, як зазначає *Financial Times*, для сучасних іноземних інвесторів Україна, на жаль, лишається олігархіч-

ною, корумпованою бюрократизованою країною з низьким рівнем правового захисту власності. Саме тому, на думку фахівців, міжнародні інвестори покидають вітчизняний ринок, або утримуються від входження на нього, віддаючи перевагу підприємствам країн з більш прозорими умовами ведення бізнесу. Згідно статистики, наведеній в цьому виданні, інвестиції в підприємства України лишаються на низькому рівні. Так, у 2016 році зареєстровано лише 20 масштабних інвестиційних проектів, тоді як, наприклад у 2008 їх налічувалось 144, а у 2003 – 54 [9].

На наш погляд, головною метою формування інвестиційної привабливості підприємства та сприятливого інвестиційного клімату є гармонізація інтересів інвестора та підприємства – отримувача інвестицій. Саме за таких умов, при узгодженій взаємодії в часі та просторі факторів розширеного відтворення формується інтегрований інвестиційний ресурс.

При прийнятті рішення щодо доцільності інвестування в конкретне підприємство, іноземні інвестори висувають до нього низку вимог, які підчас суперечать одна одній. До таких вимог відносяться: динамічність та гнучкість (здатність реагувати на зміни факторів) і одночасно стабільність, яка забезпечує його інвестиційну привабливість. Ще однією вимогою є інноваційна компонента господарської діяльності підприємства. Не слід упускати і наступну, особливу актуальну останніми роками для західного бізнесу вимогу – соціальну спрямованість інвестицій, яка забезпечує вирішення (поряд з економічними завданнями) соціальних завдань, що зокрема полягають у розвитку людського капіталу підприємства, підвищенні якості товарів та послуг, що виробляються підприємством, а, відповідно, і рівня задоволення потреб кінцевих споживачів, зменшення рівня безробіття тощо. З цієї точки зору навряд чи правомірно розглядати як ознаку найбільш раціонального інвестиційного клімату та підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємств лише обсяги залучених інвестицій та їх зростання без урахування наслідків для соціально-економічної, екологічної та науково-технічної перспективи розвитку господарських систем.

Рейтингове агентство „Експерт Україна” на своєму офіційному сайті зазначає, що інвестиційна привабливість тотожна поняттю інвестиційний клімат і включає в себе інвестиційний потенціал (об'єктивні можливості країни) та інвестиційний ризик (умови діяльності інвестора) [6]. Таке визначення дозволяє виявити критерії, керуючись якими інвестор приймає рішення про інвестування. Будь-який інвестор, розглядаючи наявні об'єкти інвестування, оцінює їх потенційну прибутковість і ризик. Порівнюючи реальне співвідношення дохідності та ризику по кожному об'єкту вкладень з необхідним

для досягнення мети інвестування, інвестор робить висновок про доцільність вкладень конкретно для нього в даний момент часу. Можна погодитися з аналітиками рейтингового агентства „Експерт Україна” – інвестиційний клімат, як і інвестиційна привабливість, дійсно може визначатися через інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик. Проте дані терміни не можна ототожнювати: інвестиційний клімат більш ємне поняття, ніж інвестиційна привабливість.

Згідно з даними Світового банку, інвестиційний клімат „є сукупністю характерних для кожної місцевості факторів, що визначають можливості компаній і формують у них стимули до здійснення продуктивних інвестицій, створенню робочих місць і розширення своєї діяльності” [11, с. 2]. Проте в даному визначенні не уточнюється, які це можуть бути фактори. Визначення, сформульоване Інститутом нової економіки, дещо інше: „інвестиційний клімат – це сукупність політичних, економічних, соціальних і юридичних умов, що сприяють інвестиційному процесу; рівних для вітчизняних та іноземних інвесторів, однакових за привабливістю для вкладення в національну економіку” [5, с. 323]. Дане визначення має істотний недолік. Воно розкриває більшою мірою поняття „сприятливий інвестиційний клімат”, ніж інвестиційний клімат в цілому.

Варто зазначити, що при вивченні зв’язку поняття „інвестиційна привабливість” та „інвестиційний клімат” виникає ще більше дискусій. Тут можна виділити наступні підходи.

1. Інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість тотожні поняття. Такої точки зору, як було зазначено вище, дотримуються фахівці рейтингового агентства „Експерт Україна”. З нашої точки зору, такий підхід – найменш обґрунтований з усіх перерахованих нижче.

2. Інвестиційний клімат більш широке і ємне поняття, ніж інвестиційна привабливість. На думку В.В. Кірюхіна [4, с. 13] існують інвестиційний потенціал і відома ступінь інвестиційного ризику, вони формують інвестиційну привабливість території. Інвестиційна привабливість території визначає інвестиційну активність. Інвестиційний клімат, в свою чергу, визначається інвестиційною активністю і інвестиційною привабливістю підприємств. Щодо даного підходу можна зробити наступні зауваження. Згідно з наведеними визначеннями, інвестиційний клімат – це сукупність умов (факторів), що впливають на бажання інвестора здійснити вкладення, тобто інвестиційна активність – результативна ознака не тільки для інвестиційної привабливості підприємства, а й для інвестиційного клімату. Таким чином, як результат (наслідок), інвестиційна активність ніяк не може бути складовою частиною інвестиційного клімату.

Більше того, на практиці оцінити інвестиційний клімат як сукупність інвестиційної

привабливості підприємств, що працюють на цій території та інвестиційної активності важко, оскільки інвестиційна активність – наслідок інвестиційної привабливості. Очевидно, що включення в модель лінійно взаємозалежних факторів призводить до виникнення явища мультиколінеарності (тісного кореляційного взаємозв’язку між обраними для аналізу факторами, які спільно впливають на загальний результат).

3. Інвестиційна привабливість – один з результуючих показників оцінки інвестиційного клімату. Згідно цього підходу, інвестиційний клімат формується як сукупність об’єктивних умов, які складають інвестиційний потенціал, та умов, що визначають середовище інвестування з точки зору наявності інвестиційних ризиків. У випадку, якщо інвестиційний потенціал підприємства перевищує інвестиційний ризик, можна говорити про інвестиційну привабливість [2, с. 25].

Згідно ще одного підходу, інвестиційний клімат – це узагальнена характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних, соціокультурних передумов, що визначають привабливість і доцільність інвестування в ту чи іншу господарську систему (економіку країни, регіону, корпорації) [3, с. 33].

Одне з небагатьох наявних визначень інвестиційної привабливості зводиться до встановлення стійкого сукупного економічного ефекту від виробничо-господарської діяльності [10, с. 201].

Інвестиційну привабливість підприємства можна визначити як взаємозв’язок інвестиційного потенціалу (сукупність умов, факторів, що привертають або відштовхують інвесторів) та інвестиційних ризиків (сукупність факторів, за наслідком яких формується ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат в умовах невизначеності результатів інвестиційної діяльності або ймовірність повного або часткового недосягнення результатів інвестування). Інвестиційний потенціал (інвестиційна ємність) підприємства в свою чергу є сумою об’єктивних передумов для інвестицій.

Водночас, при прийнятті інвестиційних рішень недостатньо розглядати виключно потенціал або ризики. Підприємство може бути лідером з точки зору потенціалу і володіти одночасно високим рівнем ризиків (наприклад, екологічних чи венчурних) У даній ситуації рішення щодо інвестування такого підприємства є недостатньо обґрунтованим.

Дійсно, прийняття інвестиційних рішень багато в чому залежить від інвестиційної привабливості підприємства, яка визначається використанням сучасних фінансових інструментів в процесі реалізації інвестиційних проектів (лізинг; концесія, облігаційні позики, венчурне фінансування тощо). Це вимагає формування

інвестиційно-привабливого середовища для залучення приватних і корпоративних інвестиційних ресурсів, а також прямих іноземних інвестицій. З цією метою необхідна реалізація наступних пріоритетів формування сприятливого інвестиційного клімату:

– виявлення і пропаганда об'єктів, привабливих для інвестування (з високим потенціалом зростання);

– розвиток інвестиційної інфраструктури (банків, страхових компаній, консультаційних фірм, фондів й інших інститутів);

– створення режиму найбільшого сприяння для інвесторів, що здійснюють прямі інвестиції на територію регіону;

– забезпечення доступу до кращої міжнародної практики, експертизи і сертифікації, розвиток інфраструктури для інтенсивного обміну людьми, інформацією, знаннями та досвідом [7, с. 67].

Дослідження існуючих підходів до формування інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості підприємств дозволило стверджувати, що остання є результатом проектування характеристик інвестиційного клімату на загальні (об'єктивні) та індивідуальні (суб'єктивні) інтереси інвесторів, які в сумі визначають їх сукупну інвестиційну активність.

Інвестиційна активність є результируючим показником, який дозволяє судити про інвестиційний клімат території та інвестиційну привабливість підприємств, що на ній працюють. Проте інвестиційна активність залежить також і від інших факторів: наявності вільних коштів, які можуть бути трансформовані в інвестиційні ресурси; 2) цілей і пріоритетів інвестиційної політики, 3) світової кон'юнктури на інвестиційних ринках тощо.

Інвестиційний клімат є більш широким поняттям, ніж інвестиційна привабливість, яка є його суб'єктивною оцінкою з боку інвестора. Інвестиційна привабливість підприємства відображає суб'єктивне ставлення потенційних і реальних інвесторів і визначає їхнє рішення про інвестування. Інвестиційна привабливість підприємства – це результат суб'єктивної оцінки об'єктивних характеристик інвестиційного клімату території.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Проаналізувавши існуючі підходи до співвідношення понять інвестиційної привабливості підприємства та інвестиційного клімату, можна зробити висновок про те, що не зовсім коректно ототожнювати їх. Інвестиційний клімат території – це інтегральна характеристика середовища інвестування, що формується на підставі оцінки інвестиційної привабливості підприємств протягом тривалого проміжку часу (понад 5 років) і впливає на рішення

потенційного інвестора щодо доцільності інвестування. При цьому інвестиційна привабливість підприємства – це інтегральна характеристика середовища інвестування, що формується на підставі оцінки інвестиційного потенціалу та інвестиційного ризику, що відображає суб'єктивне сприйняття підприємства потенційним інвестором.

Слід констатувати, що інвестиційна привабливість підприємства – це певною мірою суб'єктивне поняття, тому що вона суттєво залежить від типу інвестора та його цілей, а інвестиційний клімат території – швидше об'єктивне, оскільки відображає тенденції, що впливають на всіх учасників інвестиційного процесу.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент: підручник / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва, А. А. Мазаракі. – К., 2003. – 397 с. – С. 166.
2. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика: навчальний посібник / Л. М. Борщ, С. В. Герасимова, Київський ун-т ринкових відносин, Феодосійська фінансово-економічна академія. – К.: Знання, 2007. – 685 с.
3. Вовчак О. Д. Інвестування: навч. посібн. / О. Д. Вовчак. – Львів: Вид-во «Новий Світ-2000», 2007. – 544 с.
4. Кирюхин О. И. Инвестиционный риск в анализе инвестиционной привлекательности / О. И. Кирюхин // Проблемы современной экономики – 2006. – № 3(19). – С. 15.
5. Новый экономический словарь / Под ред. Азрилияна А. Н. – М.: Институт новой экономики, 2006. – С. 323.
6. Офіційний сайт рейтингового агентства „Експерт Україна” – Електронний ресурс. Режим доступу: <http://www.expert.ua>
7. Проблеми сталого розвитку суспільства: погляд очима різних поколінь: монографія / [за заг. ред. О. Ю. Березіної, Ю. В. Ткаченко]; Національна мережа ВНЗ-партнерів спільного Проекту ЄС/ПРООН «Місцевий розвиток, орієнтований на громаду»; Черкаський державний технологічний університет. – Черкаси: Видавець Чабаненко Ю. А., 2016. – 706 с.
8. Рогач О.І. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій / О.І. Рогач. – К.: Либідь, 2005. – 720 с.
9. Financial Times. – 8th December, 2016 – Електронний ресурс. Режим доступу: <https://www.ft.com/con.../f9022604-bc94-11e6-8b45-b8b81dd5d080>
10. Methodological aspects of urban evolution comparative studies / Edward K. Trutnev // Eur. Cities. Growth and Decline: Int. Res. Conf., The Hague, Apr. 13–16, 1992: Book Abstr. Amsterdam etc., 2002. – 246 p.
11. World Development Report 2005: A Better Investment Climate for Everyone (World Development Report) // The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank. – 2004, с. 2.
12. Іртицева І.О. Залучення іноземних інвестицій: національний та галузевий аспект / І.О. Іртицева, Д.С. Алєйнік // АгроСвіт. – 2012. – № 8. – С. 28-32.
13. Іртицева І.О. Інвестиційна привабливість економіки: міжрегіональні асиметрії / І.О. Іртицева, І.С. Крамаренко // Регіональна економіка. – 2014. – № 2 (72). – С. 84-94.