

С.А. Стахурська

кандидат економічних наук, доцент,

Національний університет харчових технологій, м. Київ, Україна

МЕХАНІЗМ ОБГРУНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

Для успішного функціонування на ринку підприємству потрібно вкладати кошти у свій розвиток. Зовнішнє середовище зазнає змін, як на макро-, так і на мезорівні. Функціонуючи у зовнішньому середовищі, внутрішнє середовище підприємства також не є стабільним. Час від часу виникає необхідність впровадження інвестиційних проєктів чи заходів, які б забезпечили реалізацію стратегічних цілей підприємства. Будь-яке рішення потребує обґрунтування, не залежно від того, чи стосується воно кардинальних змін, чи реалізується стратегія глибокого проникнення на існуючий ринок. Важливо правильно розуміти механізм обґрунтування інвестиційних рішень, сутність та послідовність етапів цього механізму, що дасть змогу на практиці здійснювати ефективні проєкти та відсіювати такі, що є другорядними або взагалі не доцільними.

Перш, ніж приймати будь-яке інвестиційне рішення, слід враховувати наступне:

- 1) інвестування коштів не є самоцілью, а покликане забезпечити інші цілі підприємства: задоволення потреб споживачів, отримання прибутків, підвищення іміджу;
- 2) кожне рішення, що впроваджується, повинне мати маркетингове обґрунтування: бути потрібним споживачу. Не варто створювати штучні потреби, варто шукати рішення, які зроблять життя споживачів кращим;
- 3) потрібно враховувати, що ресурси підприємства завжди є обмеженими, тому не слід розпорозувати їх на малоцінні не достатньо обґрунтовані проєкти. Також з-поміж привабливих проєктів доцільно обрати такий чи такі, що є найбільш привабливими та реальними для здійснення;
- 4) рішення повинне мати економічне обґрунтування, тобто проєкт повинен бути таким, що принесе прибутки і вчасно окупиться з урахуванням ризиків;

5) будь-яке рішення повинне бути не лише прибутковим, але й соціально-відповідальним.

Часто інвестиційне рішення може стосуватись не лише окремого підприємства, але й інвестиційних компаній, а також кооперації виробничих, торговельних, фінансових та інших установ.

Механізм обґрунтування інвестиційних рішень з погляду послідовності дій (процесний підхід) доцільно розглядати як сукупність декількох блоків:

1. Вибір інвестиційного ринку як об'єкта інвестування.

2. Дослідження стану інвестиційного ринку:

- оцінка інвестиційного клімату країни та оцінка кон'юнктури інвестиційного ринку;
- оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості галузей;
- оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів;
- оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості підприємств.

3. Обґрунтування можливих форм інвестування.

4. Обґрунтування конкретних проектних рішень.

1. Інвестиційний ринок як об'єкт інвестування. Сутність поняття інвестиційного ринку слід розглядати у двох взаємопов'язаних площинах: ринок об'єктів реального інвестування та ринок об'єктів фінансового інвестування. До об'єктів реального інвестування відносять прямі капітальні вкладення, нерухомість, об'єкти, що приватизуються та інші об'єкти реального інвестування (інвестиції в дорогоцінні метали, колекційні предмети тощо). Ринок інструментів фінансового інвестування можна поділити на грошовий та фондовий ринки.

Найбільш вагомим сегментом ринку об'єктів реального інвестування та сукупного інвестиційного ринку загалом є ринок прямих капітальних вкладень, які можуть здійснюватись у таких формах:

- реновація – передбачає заміну без розширення, підтримання підприємства, виробничих потужностей;
- нове будівництво – передбачає створення нових виробничих потужностей; здійснюється на нових площах. Може стосуватись створення нових об'єктів основного, підсобного та

обслуговуючого призначення, споруд, будівель, окремих виробництв для новостворюваного підприємства;

- розширення діючих підприємств: пов'язано із створенням принципово нових потужностей (відтворення інтенсивного типу) або ж встановленням додаткових потужностей, аналогічних тим, які вже існували (відтворення екстенсивного типу) – на вже існуючому підприємстві;
- реконструкція діючих підприємств – пов'язана із підвищенням техніко-економічного рівня виробництва на існуючому підприємстві. Зазвичай, не передбачає розширення існуючих будівель; здійснюється завдяки переобладнанню діючих об'єктів;
- технічне переозброєння діючих підприємств: являє собою сукупність заходів із підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, що здійснюється завдяки впровадженню інновацій, модернізації, заміні існуючого (зношеного) обладнання на більш прогресивне. При цьому інновації стосуються всього виробництва, пов'язаних з ним служб та відділів підприємства.

Ще одним сегментом ринку реального інвестування, що має значні перспективи розвитку, є ринок нерухомості, інвестиції на якому спрямовуються у придбання приміщень (офісів, складських приміщень, житлових будинків) та земельних ділянок.

Ринок об'єктів, що приватизуються передбачає вкладення в об'єкти, які продаються на аукціонах, за конкурсом або повністю викупаються трудовими колективами за грошові кошти. Якщо ж приватизований об'єкт акціонується і реалізується у вигляді акцій, в такому разі йдеться не про ринок реальних інвестицій, а про фондовий інвестиційний ринок.

Другою частиною інвестиційного ринку є ринок фінансового інвестування, що складається із фондового ринку (ринку цінних паперів) та грошового ринку (деPOSITNІ вклади та операції з вільно конвертованою валютою інших країн).

Один інвестор може вдало поєднувати операції на ринку реальних інвестицій та на ринку фінансового інвестування, створюючи взаємодоповнюючі проекти. Так, інвестиції на грошовому ринку (деPOSITNІ вклади) є одним із найпростіших, хоча

й відносно малоприбуткових, способів накопичення коштів. Ці кошти можуть надалі використовуватись як одне із власних джерел фінансування реальних інвестиційних проєктів, а частина чистих прибутків від цих проєктів, в свою чергу, можуть знову вкладатись у доходні види грошових інструментів (рис. 1).

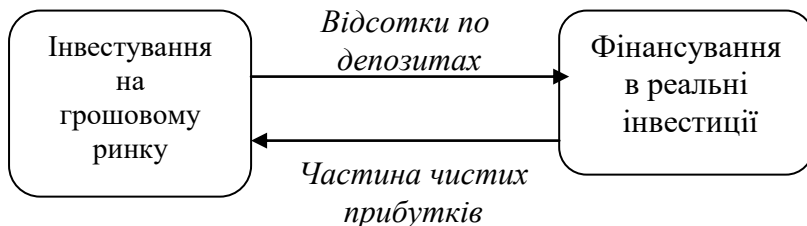


Рис. 1. Можливий взаємозв'язок вкладання коштів на ринку реальних та фінансових інвестицій

Джерело: сформовано автором

Вагомі інвестиційні проєкти частіше пов'язані із реальним інвестуванням, тоді як фінансові інвестиції виступають як доповнюючий або ж самостійний проєкт.

Перш, ніж приймати рішення щодо інвестування, необхідно оцінити кон'юнктуру інвестиційного ринку, що характеризується наступними елементами:

- 1) попит;
- 2) пропозиція;
- 3) рівень цін – формується на основі співвідношення попиту та пропозиції;
- 4) рівень конкуренції: пов'язаний із пропозицією і може впливати на рівень цін, легкість входження на ринок, вимоги до виробників та якість товарів/послуг, що пропонуються. Наявність значної кількості гравців ринку, з одного боку, полегшує входження на ринок за відсутності моно- чи олігополії, з іншого – може підвищувати вимоги до пропозиції (товарів/послуг) з точки зору диференціації своєї торгової марки, позиціонування виробника у свідомості потенційних споживачів.

Важливо також оцінити, на якій стадії розвитку знаходиться кон'юнктура інвестиційного ринку, оскільки від цього залежить інвестиційна привабливість (рис. 2).

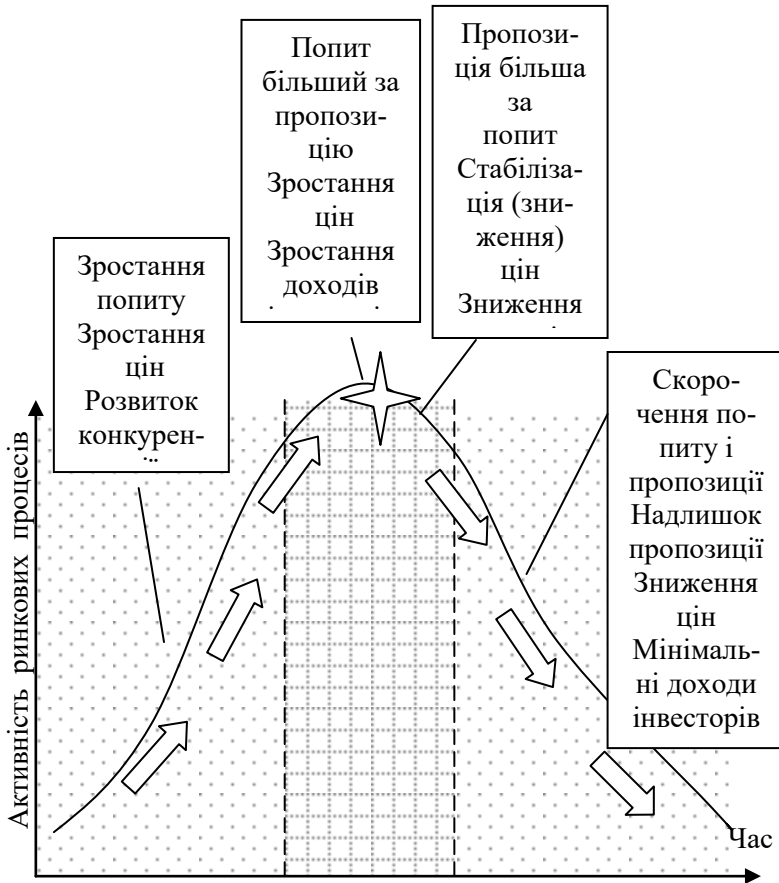


Рис. 2. Стадії розвитку ринкової кон'юнктури з огляду на привабливість інвестування

Джерело: сформовано автором з використанням джерел [2; 10; 19; 21; 22; 25]

Цикл розвитку ринкової кон'юнктури можна умовно поділити на три або навіть чотири стадії. Залежно від стадії, на якій перебуває конкретний ринок, приймається рішення щодо привабливості інвестування. Стадія підйому: ліва частина графіку, стрілочками показане зростання активності ринкових процесів. Для неї характерне зростання попиту на об'єкти інвестування, попит перевищує пропозицію, відповідно, зростає рівень цін, зростає конкуренція серед інвесторів та інвестиційних посередників. Це привабливий стан кон'юнктури для вкладання коштів. Наступна стадія – кон'юнктурний бум – є найбільш привабливою для інвестування (на рис. 2 позначено зірочкою). Попит на об'єкти інвестування дуже високий, пропозиція недостатня, ціни на інвестиційні об'єкти максимально зростають, відповідно, зростають доходи інвесторів.

Втім за етапом кон'юнктурного буму неодмінно слідує послаблення ринкової кон'юнктури. Попит на об'єкти інвестування насичується, і поступово з'являється надлишок пропозиції. Ціни більше не зростають, натомість стабілізуються і навіть можуть спадати, доходи інвесторів знижуються. Найбільш непривабливою для інвестиційної активності стадією розвитку ринкової кон'юнктури є спад. Попит скорочується, спостерігається надлишкова пропозиція, ціни на інвестиційні об'єкти падають, доходи інвесторів знижуються до мінімуму і досить часто мають місце збитки.

2. Дослідження стану інвестиційного ринку при обґрунтуванні інвестиційних рішень здійснюється за такими етапами: дослідження інвестиційного клімату країни, оцінка кон'юнктури інвестиційного ринку; аналіз і прогнозування інвестиційної привабливості окремих галузей; дослідження та прогнозування інвестиційної привабливості окремих регіонів; аналіз інвестиційної привабливості підприємств. Розглянемо кожний етап більш детально.

2.1. Оцінка інвестиційного клімату країни та кон'юнктури інвестиційного ринку. Під інвестиційною привабливістю країни прийнято розуміти сукупність політичних, соціальних, інституціональних, екологічних, макро- і мікроекономічних умов функціонування національної економіки, що забезпечують стабільність інвестиційної діяльності вітчизняних і

зарубіжних інвесторів [1; 8; 9; 15; 16, 18; 23]. Аналіз інвестиційної привабливості країни на макрорівні здійснюється із використанням наступних способів та в такій послідовності:

- 1) моніторинг системи інформативних показників;
- 2) побудова системи аналітичних показників, їх аналіз і оцінка;
- 3) прогнозування інвестиційної привабливості.

Для оцінки інвестиційної безпеки країни використовують показники, які характеризують активність інвестиційної діяльності (рис. 3).

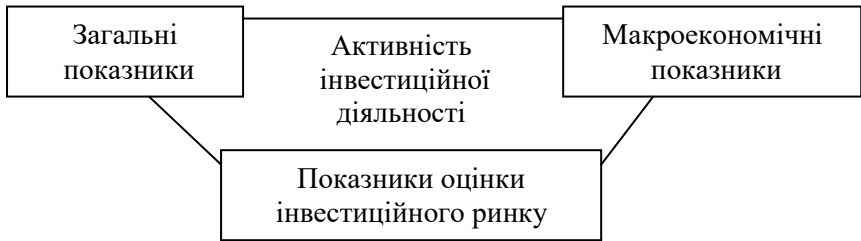


Рис. 3. Показники оцінки інвестиційної безпеки країни
Джерело: сформовано автором

Так, показники, що характеризують інвестиційну безпеку країни, можна поділити на три групи: загальні показники, макроекономічні показники, показники оцінки інвестиційного ринку, які становлять систему оцінки інвестиційної привабливості країни, зокрема України.

Загальні показники характеризують конкурентоспроможність країни та її рейтинг на міжнародному інвестиційному ринку. Оцінка інвестиційної привабливості здійснюється шляхом розрахунку інтегрального показника та подальшого ранжування країн шляхом встановлення їх інвестиційного рейтингу. При цьому враховуються наступні групи факторів: політичні, економічні, соціально-культурні, фактори інституціонального середовища, інфраструктури та ресурсів.

Серед найбільш відомих інвестиційних рейтингів виділяють наступні:

- 1) індекс журналу «Institutional Investor»: оцінює кредитоспроможність країни і формується експертами 100 провідних міжнародних банків;
- 2) рейтинг агентства «Euromoney» та «Business Environment Risk Index» (BERI): формується на основі дослідження наступних груп індикаторів:
 - ринкових – 40%;
 - кредитних – 20%;
 - політико-економічних – 40% (рис. 4) [26; 29; 30].

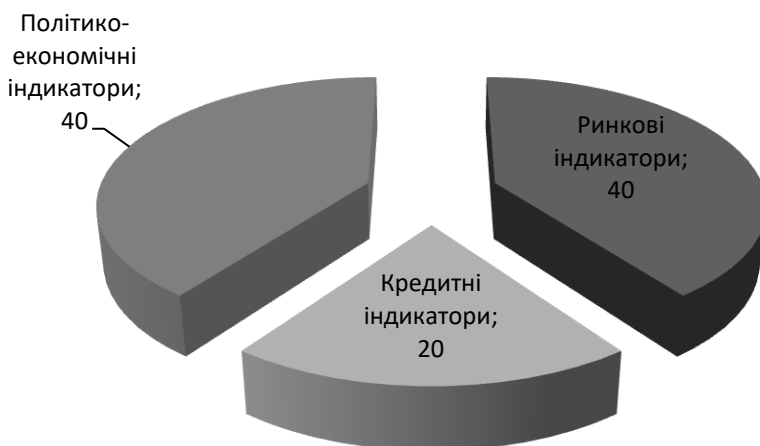


Рис. 4. Структура груп індикаторів інвестиційного рейтингу країни за методом агентства «Euromoney» та «Business Environment Risk Index»

Джерела: 29; 30

Рейтинг BERI дозволяє оцінити політичну стабільність, ставлення до іноземних інвестицій, девальвацію, платіжний баланс, темпи економічного зростання, витрати на заробітну плату, продуктивність праці, інфраструктуру, умови коротко-та довгострокового кредитування і т ін. Саме на ці оцінки здебільшого орієнтуються іноземні інвестори. Для оцінки інвестиційної привабливості українського ринку доцільно враховувати думки як іноземних експертів, так і українських, тоді оцінка буде більш

об'єктивною. Наразі національна система моніторингу інвестиційного клімату знаходиться на етапі формування, дослідження інвестиційного рейтингу України розробляється декількома компаніями та науковими центрами.

Так, кількісну оцінку соціально-політичного ризику інвестицій в економіку України зроблено фірмою "Калина" (інтегральна оцінка дорівнює 6,24-6,31 бали за десятибальною багатофакторною (7 факторів) шкалою, де 10 – найгірший інвестиційний клімат). Також інвестиційний клімат в Україні було досліджено фірмою «SOCIS Gallup International». Дані базувались на експертних дослідженнях, здійснених Центром досліджень науково-технічного потенціалу та історії науки НАН України разом із Соціологічною службою в Україні "SOCIS Gallup"[13; 14]. Міжнародні фінансові організації (Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк реконструкції та розвитку (СБРР), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) використовують власні методики визначення конкурентоспроможності суспільства та інвестиційної привабливості держави. Отримані ними результати використовують різні фінансові інститути під час надання кредитів та інвестицій.

Досить значимим фактором для української економіки загалом і, зокрема, для українського фондового ринку є те, що Міжнародна фінансова корпорація включила Україну до системи індексів "IFC". Хоча Україна належить до зони ризикового інвестування.

В Україні інвестиційний клімат не досить сприятливий: недосконалість інвестиційного законодавства, непослідовність державних органів у проведенні економічних реформ, корумпованість і криміналізація влади на різних рівнях, нестабільність політичної ситуації, воєнний стан, зокрема окупація частини регіонів України. Україна наразі має репутацію зони ризикованого інвестування. З іншого боку поштовхом для зростання обсягів інвестицій, зокрема іноземних, є те, що Україна вже внесена до міжнародного фондового індексу. Україна увійшла до індексу IFC Frontier, головною умовою входу до якого є наявність переліку підприємств відповідного рівня, які відповідають певним вимогам щодо капіталізації, ліквідності й прибутковості. Міжнародна фінансова корпорація (МФК), яка розраховує індекси фондового ринку в 62 країнах, обчислює три види індексів: IFC Frontier, IFC

Global, IFC Investable [11]. Внесення України до індексу МФК є позитивним але лише першим кроком на шляху до достойного рівня інвестиційної привабливості. Потрібно досягнути включення країни до усіх IFC-індексів (а саме ще до двох наступних індексів МФК), це сприятиме активізації інвестиційного притоку в Україну.

Другою групою показників, що характеризують інвестиційну безпеку країни, є макроекономічні показники:

- обсяг валового внутрішнього продукту;
- обсяги експорту та імпорту товарів і послуг;
- обслуговування та погашення державного боргу;
- дефіцит державного бюджету тощо.
- Усього виділяють більше сорока макроекономічних показників, які використовуються при оцінці інвестиційної привабливості країни [17].

Третя група – показники інвестиційної привабливості країни - являє собою сукупність таких показників:

- загальний обсяг інвестицій у вартісному вираженні;
- обсяг інвестицій у відсотках до валового внутрішнього продукту;
- рівень приватних інвестицій;
- рівень заощаджень населення;
- темпи зростання доходів і заощаджень населення;
- динаміка чистих інвестицій;
- перевищення темпів зростання доходів над інвестиціями в економіку;
- співвідношення валових інвестицій та амортизаційних відрахувань;
- динаміка частки інвестицій в основний капітал і т. ін. [17; 18; 23].

Кожен показник інвестиційної привабливості країни має рекомендований обсяг, і ці обсяги є неоднаковими для різних країн, адже враховується специфіка кожної з них.

Так, для підйому економіки необхідно підвищити частку інвестицій у ВВП як мінімум до 25-30%, в цьому випадку можна створити умови для здійснення розширеного відтворення. У країнах, що швидко розвиваються, частка інвестицій у ВВП сягає 40 %, наприклад, у Китаї щорічно забезпечується в середньому 10%

приросту ВВП. Серед світових лідерів за обсягами внутрішніх валових інвестицій – країни Південно-Східної Азії, стрімке економічне зростання яких стало результатом встановлення сприятливого інвестиційного клімату; саме за рахунок цього чинника вони швидко пройшли трансформаційний етап від командно-адміністративної системи господарювання до ринкової. Це також характерно для таких країн як Польща, Чехія, Угорщина.

Позитивним явищем є залучення також і іноземних інвестицій, однак їх частка в загальній структурі інвестицій не повинна бути значною і за усіма правилами не повинна перевищувати обсягів вітчизняних інвестицій. Для успішного інвестиційного проекту дійсно є доцільним поєднання вітчизняних та іноземних інвестицій із так званим «ефектом протягування»: спочатку здійснюються вітчизняні інвестиції (капіталовкладення), потім до них долучаються іноземні. Це пов'язано з меншим ризиком для іноземного інвестора: він вкладає у проект, який вже має видимі перспективи і за яким очікується належний рівень рентабельності.

Іноземні інвестори також враховують фази життєвого циклу бізнес-проектів, які умовно, з позицій цих інвесторів, можна розподілити наступним чином (рис. 5):

- 1) ринкові дослідження;
- 2) організація складського господарства і післяпродажного сервісу;
- 3) запуск пробного виробництва;
- 4) реалізація пробної партії товарів;
- 5) запуск повномасштабного виробництва.

Такої стратегії впровадження на ринок інвестиційних проектів воліють дотримуватись більшість західних інвесторів: перш, ніж запускати проект у повному обсязі, потрібно провести ринкові дослідження на макро- та макрорівні. Лише за умови позитивних результатів, якщо можливості ринку переважають над загрозами і сильні сторони бізнесу дозволяють реалізувати ці можливості, приймається рішення про початок освоєння ринку. В протилежному випадку від проекту відмовляються і розглядають інші альтернативи вкладання коштів. Якщо ж проект ухвалений як доцільний, наступним етапом організуються складські господарства та система

післяпродажного обслуговування. Далі на ринок запускається пробна партія товарів.

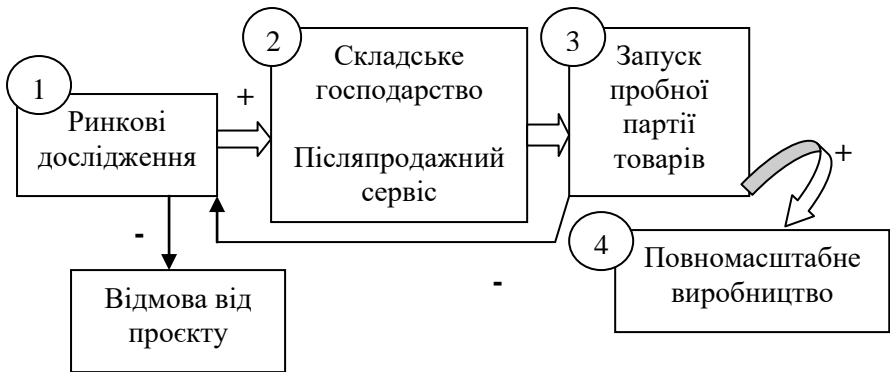


Рис. 5. Фази впровадження на ринок проєктів іноземних інвестицій

Джерело: сформовано автором

За умови успіху на ринку, якщо партія вдало реалізована і отримані бажані прибутки та досягнуті планові показники рентабельності, запускається повномасштабне виробництво. Інакше слід повернутись до етапу ринкових досліджень і переглянути проєкт. Якщо невдача пов'язана із моментом, який можна усунути, цикл починається знову, якщо усунути причини невдачі не можливо або не доцільно – від проєкту відмовляються.

Описана схема підтверджує той факт, що іноземний інвестор буде вкладати кошти в економіку тієї країни, де мінімальний інвестиційний ризик, втім висока інвестиційна привабливість. Роль внутрішнього інвестора є визначальною, а одним із ключових внутрішніх інвестиційних ресурсів є заощадження громадян.

Одним із важливих етапів ринкових досліджень, що допомагають іноземним інвесторам прийняти рішення щодо вкладання чи невикладання коштів у економіку певної країни, є оцінка інвестиційної привабливості цієї країни. Якщо результат такої оцінки позитивний, то інвестор переходить до оцінки інвестиційної привабливості на мезоекономічному рівні, у протилежному випадку,

інвестор відмовляється від вкладання коштів у цю країну та переходить до оцінки інвестиційної привабливості інших країн.

Для України виділяють наступні показники інвестиційної привабливості:

- індекс журналу «Institutional Investor»;
- рейтинг агентства «Euromoney»;
- рейтинг привабливості «Central European Economic Review»;
- індекс економічної свободи («Wall Street Journal»);
- дефіцит державного бюджету;
- обсяг ВВП;
- обслуговування та погашення державного боргу (у % до ВВП);
- обсяг експорту та імпорту товарів і послуг;
- обсяг інвестицій (у % до ВВП);
- обсяг приватних інвестицій;
- обсяг заощаджень населення;
- динаміка частки інвестицій в основний капітал;
- частка прямих іноземних інвестицій (у % до ВВП) [23; 26].

Оцінюючи інвестиційну привабливість країни, потрібно також враховувати фондові індекси, тобто складові показники зміни цін певної групи цінних паперів. Важливою є не лише оцінка величини індексів, але й їх динаміка.

До світових фондових індексів належать наступні: індекс ПФТС, індекс UX, індекс S&P500, індекс Nikkei, індекс SSE, індекс NASDAQ, індекс Euro STOXX, індекс FTSE, індекс PTC, індекс DAX, індекс Доу-Джонса [12 – 14; 24]. Історично першим виник американський ринковий індекс Доу-Джонса (1896 р.), який використовувався для відстеження розвитку американських фондових ринків. В той час індекс розраховувався як середнє арифметичне цін на акції дванадцяти найбільших компаній. Сьогодні цей індекс охоплює тридцять найвагоміших компаній Сполучених Штатів Америки, і перелік цих компаній постійно переглядається з урахуванням ситуації фондового ринку.

Найбільш популярні індекси для оцінки інвестиційної привабливості України є індекс ПФТС та індекс UX. Значення індексу UX станом на 10 червня 2022 р. становило 1718,50 [12 – 14]. Індекс UX бере початок із 2009 р., і станом на цей рік він становив біля 500. Він розраховується за торгами на Українській біржі, на

основі цін п'ятнадцяти акцій «блакитних фішок» України (компаній, що займають лідерське становище у певній галузі).

Індекс ПФТС станом на 10 червня 2022 р. становив 519,20 [12-14]. Це український біржовий (фондовий) індекс, що розраховується кожного дня за результатами торгів ПФТС на підставі середньозважених цін по угодах і операціях. Свій початок індекс ПФТС бере у 1997 році, і на сьогодні, разом з індексом UХ, є основними показником для оцінки стану фінансового ринку України. Перелік акцій, що входять до «індексного кошику», визначається Індексним комітетом ПФТС. При цьому враховуються дані, що впливають на ліквідність акцій (дані щодо кількості угод, обсягу торгів, ринкову капіталізацію тощо). До «індексного кошику» ПФТС потрапляють найбільш ліквідні акції, за якими здійснюється найбільша кількість угод.

Для американською економіки досить популярними індексами є індекс Доу-Джонса та індекс S&P500.

Індекс S&P500 (Standard and Poor's 500) складається компанією «Standard and Poor's» і включає п'ятсот акціонерних компаній США, які мають найбільшу капіталізацію. Розраховується як зважено середньоарифметична вартість акцій цих компаній. Станом на 9 червня 2022 р. значення цього індексу становило 4017,82 [12 – 14]. Акції компаній, що входять до даного індексу, торгуються на найбільших американських фондових біржах (Нью-Йоркській фондовій біржі та NASDAQ).

Далі переходять до оцінки інвестиційної привабливості галузей та регіонів, яка має особливе значення в аспекті диверсифікації діяльності, метою якої може бути як отримання додаткових прибутків, так і зменшення ризиків.

2.2. Інвестиційна привабливість галузей є наступним етапом ринкових досліджень, після визначення інвестиційної привабливості країни загалом. Оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості галузей здійснюється у тій же послідовності та за допомогою тих же методів, що використовувались при оцінці інвестиційної привабливості на макроекономічному рівні:

- моніторинг системи інформативних показників;
- побудова системи аналітичних показників;

- аналіз і оцінка аналітичних показників;
- прогнозування інвестиційної привабливості галузі.

При оцінці рівня ефективності діяльності галузі за аналітичний показник може бути прийнятий рівень прибутковості активів. Він розраховується як відношення чистого прибутку до середньорічної суми активів. А також необхідно враховувати чинник інфляції, політику оподаткування в галузі, рівень витрат, відпускні ціни на продукцію та інші чинники.

Для оцінки рівня перспективності розвитку галузі можуть використовуватись такі показники: соціальна значимість галузі (характеризується значимістю товарів/послуг даної галузі для суспільства в цілому, а також показником чисельності зайнятих працівників); вагомість галузі в економіці; стійкість галузі до економічного спаду в економіці в цілому; забезпеченість власними фінансовими ресурсами [15].

Показниками оцінки рівня інвестиційних ризиків галузі є: рівень внутрішньої конкуренції; рівень інфляційної стійкості продукції тощо.

Так само, як і в інших випадках, при оцінці інвестиційної привабливості галузей важливо враховувати фазу життєвого циклу галузі. Умовно весь життєвий цикл галузі можна поділити на п'ять послідовних фаз: народження, зростання, розширення, зрілості і спаду (рис. 6).

На фазі народження розробляється нова пропозиція, якої раніше не було. Щоб пропозиція мала успіх на ринку, вона повинна враховувати потреби споживачів, можливо, проблеми, які раніше не були вирішені. Прикладами можуть слугувати випуск інноваційних гаджетів, які покликані спростити життя людей, зробити його більш комфортним, інноваційні методи лікування чи ліки, свого часу - поява веганських продуктів, зокрема м'ясних альтернатив тощо. після розроблення принципово нових товарів чи послуг виникає необхідність створення нових підприємств для їх виробництва.

Інвестування на етапі народження може бути дуже вигідним (за умови того, що пропозиція матиме успіх на ринку). Але в той же час воно має високі ризики: принципово нова пропозиція може не прижитись на ринку взагалі або носити нішевий характер в той час, як розраховували на завоювання значної частки ринку.

Після випуску пробної партії товарів / послуг на ринок, за умови їх успішної реалізації та позитивної реакції споживачів, виробництво нової пропозиції зростає, продукт набуває популярності і попит на нього збільшується. Це називається фазою зростання, коли нова пропозиція набуває масштабу нової підгалузі або окремої, нової, галузі. На цьому етапі інвестування є найбільш вигідним при низькому рівні ризику, адже споживачі вже прийняли новий продукт, сформувалась певна частка ринку, вона надалі зростає і відкриває нові перспективи для виробників та інвесторів.



Рис. 6. Інвестування у розрізі фаз життєвого циклу галузі
 Джерело: сформовано автором із використанням джерела [11]

Наступна фаза – розширення – характеризується входженням на ринок нових гравців, ще більшим розширенням пропозиції. Наприкінці стадії розширення пропозиції стабілізується. Ринок насичений, показники на високому рівні, але більше не зростають. Відбувається перехід на етап зрілості, коли попит максимальний, втім зростання немає. Існуюча пропозиція вже не є новою, доцільним є удосконалення якісних характеристик продукції для утримання існуючої частки ринку. Високі прибутки дозволяють фінансувати у таке поліпшення. Однак, ринок перенасичений і наприкінці фази зрілості попит починає спадати. Інвестувати на фазі зрілості доцільно в основному в технічне переозброєння виробництва та модернізацію устаткування.

Якщо фаза зрілості дійшла свого завершення, і не мав місце процес «перевтілення», «відродження» галузі на новій основі, логічно настає фаза спаду. Попит падає, поступово залишається лише невелика частка вірних споживачів-консерваторів. Інші сегменти переходять на більш інноваційні пропозиції інших галузей. Інвестувати на цій фазі у переважній більшості випадків недоцільно.

Яскравими прикладами спаду галузі чи підгалузі можуть слугувати зменшення привабливості виробництва годинників, особливо таких, що носяться на руці чи будильників: поява мобільних телефонів з аналогічними, але більш зручними функціями, призвели до спаду цієї галузі. Натомість, годинники переважно пропонуються як предмет розкоші (витончені ювелірні (жіночі) чи брендові та/або годинники-гаджети (для чоловіків)). Настінні годинники також випускаються в меншій кількості, ніж раніше, і популярною є стратегія диференціації (цікаві, неординарні рішення або раритетні дорогі годинники як предмет розкоші). Ще одним прикладом спаду галузі є відхід від «ручної» оперативної корекції вад зору при появі методів лазерної корекції, які постійно розширюються і вдосконалюються.

Разом із визначенням фази життєвого циклу галузі інвестор досліджує наступні показники привабливості галузі: рівень та тенденції попиту на продукцію відповідної галузі, її прибутковість та рентабельність, темпи розвитку техніко-економічних параметрів, наявність виробничого потенціалу, наявність кваліфікованого персоналу для розвитку виробництва продукції (або надання

послуг), перспективи зовнішньоекономічної активності галузі (експортні можливості продукції галузі, а також потреби в імпорті для забезпечення виробництва цієї продукції) і т. ін.

Належний рівень ринкових досліджень є передумовою прийняття вдалого рішення щодо інвестування у конкретну галузь. При цьому важливо:

1) сформувати ефективну систему маркетингової інформації (достовірну актуальну інформацію про всі необхідні моменти та аспекти стану та розвитку галузі);

2) правильно визначити і оцінити можливості та загрози, які дає галузь інвесторам. Для аналізу можливостей і загроз потрібно сформувати актуальний перелік факторів, що можуть давати можливості або нести загрози, надати експертну оцінку цим факторам, враховуючи, по-перше, важливість того чи іншого фактору, по-друге, імовірність настання бажаної або небажаної ситуації. Важливою є як оцінка кожної можливості/загрози за сукупність показників важливості та ймовірності настання, так і визначення сукупної оцінки всіх можливостей та всіх загроз. Переважання першої над другою свідчить про сприятливий клімат галузі. Оцінка кожної окремої можливості/загрози потрібна для прийняття конкретних рішень в розрізі кожного чинника;

3) оцінити сильні і слабкі сторони галузі, враховуючи параметр значимості кожного конкретного чинника та рівня його експертної оцінки. Аналогічно, як щодо можливостей та загроз, оцінювати варто як кожен окрему сильні/слабку сторону, так і визначати загальну оцінку сил та слабкостей;

4) здійснити сукупний SWOT-аналіз галузі, який допоможе зрозуміти рівень її привабливості та можливі сценарії розвитку подій з урахуванням взаємодії можливостей/загроз із силами/слабостями.

Серед показників важливо оцінити, зокрема, перспективи зростання галузі, а також прогнозований рівень прибутку в цілому по галузі. Зазвичай інвестор оцінює декілька галузей, відфільтровує неперспективні, а з-поміж перспективних робить вибір тих, в які бажає вкласти кошти, керуючись власними пріоритетами та фінансовими можливостями.

Чинники привабливості галузі можна поділити на дві групи: зовнішні та внутрішні.

1. Зовнішні чинники – система чинників зовнішнього впливу, до якої входять наступні групи показників:

- соціальні: чисельність населення, соціальний статус (відсоток по групах), рівень доходів населення, середнє споживання певних продуктів на душу населення тощо;

- правові: законодавчі і нормативно-правові акти, що впливають на суб'єкти господарювання галузі, на її продукцію та на споживачів;

- політичні: політична система та рівень політичної стабільності в країні;

- економічні: обсяги виробництва, рівень конкуренції, рівень цін та інфляції, середньорічна ставка рефінансування, рівень податку на прибуток, курс національної валюти тощо;

- технічні: стан основних фондів, рівень оновлення фондів тощо;

- технологічні: рівень розвитку технологій.

2.3. Оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості регіонів є наступним етапом після оцінки інвестиційної привабливості галузей є. Алгоритм та послідовність цього процесу аналогічні як до оцінки інвестиційної привабливості на макроекономічному рівні: моніторинг системи інформативних показників; побудова системи аналітичних показників, їх аналіз і оцінка; прогнозування інвестиційної привабливості.

Під інвестиційною привабливістю регіону прийнято розуміти відповідність регіону основним цілям інвесторів (прибутковість, низький рівень ризику, високий рівень ліквідності інвестицій, бажаний рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог або інтересів інвестора щодо конкретного регіону) або як положення регіону в той або інший момент часу, тенденції його розвитку, які відбиваються в інвестиційній активності [8; 15; 27].

Інвестиційна привабливість регіону визначається багатьма чинниками, що включають в себе об'єктивно існуючі явища, що чинять вплив на рівень привабливості регіону для інвесторів та інвестиційних посередників та визначають територіальні особливості регіону.

Одним із перших угруповань чинників з метою оцінки інвестиційної привабливості регіонів України було розроблене І.О.Бланком [3 – 6]. Воно передбачає ранжирування регіонів за п'ятьма узагальненими показниками з урахуванням їхньої частки в % (рис. 7):

- 1) рівень загальноекономічного розвитку регіонів – 35%;
- 2) рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону – 15%;
- 3) демографічна характеристика регіону – 15%;
- 4) рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіонів – 25%;
- 5) рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків – 10%.

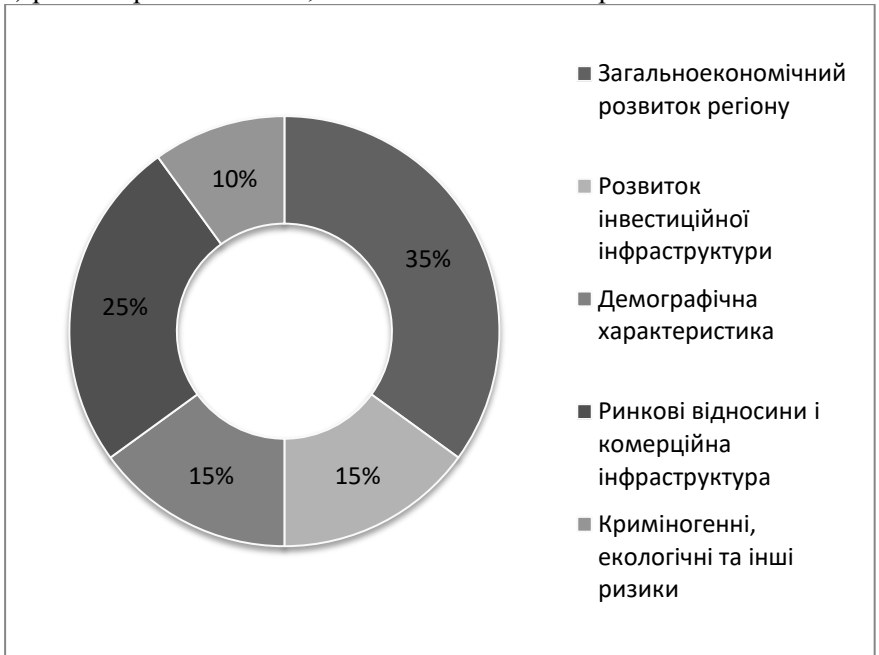


Рис. 7. Угруповання чинників інвестиційної привабливості регіонів та їх структура за І.О. Бланком
Джерела: 3 – 6

Найбільшу вагомість мають показники загальноекономічного розвитку регіону (35%) та рівень розвитку ринкових відносин і

комерційної інфраструктури (25%). Наступними за рівнем значимості є розвиток інвестиційної інфраструктури та демографічна характеристика (по 15% кожний чинник). Криміногенні, екологічні та інші фактори становлять 10%.

Розглянемо кожний чинник детальніше.

Рівень загальноєкономічного розвитку регіону. На цьому етапі досліджується потенційна потреба в обсягах інвестування. Рівень загальноєкономічного розвитку регіону визначається сукупністю наступних показників:

- рівень самозабезпечення регіону основними продуктами харчування;
- частка регіону у валовому внутрішньому продукті країни та у національному доході;
- обсяг виробництва на душу населення;
- обсяг і динаміка капітальних вкладень у регіоні на душу населення;
- середній рівень заробітної плати у регіоні;
- обсяг виробництва окремих видів сільськогосподарської продукції на душу населення;
- кількість підприємств усіх форм власності;
- частка збиткових підприємств у загальній кількості працюючих підприємств тощо.

Рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону. На цьому етапі досліджуються можливості швидкої реалізації інвестиційних проектів, враховуючи наступну сукупність показників:

- наявність, імідж та кількість підрядних будівельних підприємств усіх форм власності;
- обсяги місцевого виробництва будівельних матеріалів, їх якість;
- виробництво енергоресурсів на душу населення;
- стан та щільність шляхів сполучення: залізничних шляхів, автомобільних доріг з твердим покриттям і т. ін.

Важливо також здійснити демографічну характеристику регіону. З одного боку, вона визначає кількість потенційних споживачів загалом, їхню вікові та соціальну структуру, тобто дозволяє спрогнозувати імовірний обсяг попиту. З іншого боку, аналіз демографічної структури покликаний сформулювати дані щодо потенційної робочої сили, що може бути задіяна у реалізації

інвестиційних проєктів. Демографічна характеристика здійснюється за сукупністю таких показників:

- кількість населення регіону та його частка у загальній чисельності населення країни;
- частка населення, зайнятого на підприємствах усіх форм власності;
- рівень кваліфікації працівників, зайнятих у громадському виробництві;
- співвідношення міських і сільських жителів і т. ін.

Рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону. Оцінюються процеси, які сприяють розвитку ринкових реформ, сприятливому підприємницькому клімату. Враховується також позиція органів місцевого самоврядування щодо даних процесів. Сукупність показників, за якими потенційний інвестор оцінює розвиток ринкових відносин та комерційної інфраструктури, включає в себе:

- частку підприємств недержавної форми власності, частку приватизованих підприємств у загальній кількості підприємств регіону;
- кількість спільних підприємств з іноземними партнерами;
- чисельність фондових бірж, банківських установ тощо.

Рівень кримінальних, екологічних та інших ризиків важливо оцінити для того, щоб, при вкладанні коштів, мінімізувати ризики непередбачуваних обставин та інших негативних факторів впливу. Зокрема, оцінюються такі показники:

- кількість та частка підприємств, які дають шкідливі викиди в атмосферу, що перевищують допустимі норми;
- середній радіаційний фон у містах регіону;
- рівень економічних злочинів у розрахунку на сто тисяч жителів;
- частка незавершених будівельних об'єктів у загальній кількості розпочатих тощо.

Для інвестора важливою є специфіка державної регіональної політики щодо забезпечення ефективного розвитку регіонів, врахування економічних резервів кожного регіону країни, особливостей регіонів, забезпечення раціонального поділу праці, інтеграції та взаємної кооперації регіонів країни.

Альтернативною методикою оцінки інвестиційної привабливості регіонів є аналіз різних аспектів розвитку регіону, який базується на рейтинговому підході. Метод передбачає визначення інтегрального показника привабливості регіону, в основі якого лежать синтетичні показники привабливості, розподілені за різними групами аналітичних показників. Групами показників можуть бути наступні: економічний потенціал регіону; природничо-ресурсний потенціал; рівень економічного розвитку регіону; рівень економічної активності; фінансовий стан регіону; сукупність демографічних показників; рівень життя населення; економічні реформи; політична ситуація; стабільність та рівень впливу регіональних структур [27].

Існує також методика рейтингової оцінки інвестиційної привабливості регіону із застосуванням математичної моделі і методики обробки статистичних даних «Інституту реформ». Дані формуються на основі інформації щодо найбільш вагомих чинників економічного розвитку регіону, а саме ринкова інфраструктура, фінансова інфраструктура та людські ресурси. Регіони ранжуються за рівнем інвестиційної привабливості і відбираються перспективні потенційно привабливі для вкладання коштів регіони.

Співробітниками Київського економічного інституту була розроблена методика оцінки інвестиційної привабливості міст та районів України, яка відображає загальний рейтинг інвестиційної привабливості регіонів. Вона базується на дослідженнях чотирьох незалежних груп чинників: групу економічних чинників; інфраструктурні чинники; групу зовнішньоекономічних чинників; групу трудових ресурсів. На рис. 8 подана послідовність етапів визначення інвестиційного рейтингу регіонів.

Першим етапом алгоритму оцінки інвестиційного рейтингу регіону є вибір періоду, за який буде здійснюватись оцінка. Від періоду оцінки буде залежати кількість показників у системі показників інвестиційного рейтингу (другий етап на рис. 8).

Другим етапом, відповідно, є обґрунтування вибору системи показників, за якими надалі будуть розраховані групи аналітичних, синтетичних показників та інтегрований показник.



Рис. 8. Послідовність оцінки інвестиційного рейтингу регіону
 Джерело: сформовано автором з використанням джерел [3 – 6; 9; 27]

Кількість показників в системі залежатиме також від періоду, за який інвестор оцінює рейтинг регіону. Так, для розрахунку річного інвестиційного рейтингу, зазвичай потрібно аналізувати більшу кількість показників, ніж для розрахунку рейтингу та півроку чи квартального рейтингу. Наступними етапами є обґрунтування та вибір конкретної методики розрахунку інвестиційного рейтингу та прийняття рішення щодо виду рейтингової оцінки: може визначатись частковий, інтегральний або ж динамічний рейтинг. Перші чотири етапи є тісно взаємопов'язаними між собою і на практиці частково проходять паралельно один до одного. Наступним, п'ятим етапом, є визначення системи аналітичних показників та оцінка ступеня їх значущості. Остання, зазвичай, передбачає застосування експертного методу. На основі сукупності аналітичних показників визначаються синтетичні, узагальнені, показники регіону (шостий блок рис. 8), здійснюється їх кількісна оцінка. На основі цієї оцінки формується інтегральний показник інвестиційної привабливості кожного регіону і здійснюється ранжування регіонів за рівнем привабливості вкладання коштів.

Для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості необхідно, присвоїти кожному синтетичному показнику певний ранг, а також визначити важливість кожного синтетичного показника, тобто рівень його вагомості у прийнятті рішення щодо вкладання коштів. Тут також доцільна експертна оцінка, і враховувати потрібно всі чинники, що визначають важливість відповідного синтетичного показника: сутність та специфіка інвестиційного проекту, специфіка конкретного регіону, плани та очікування інвестора тощо. Розрахунок інтегрального показника як підсумовування добутків рангового значення кожного синтетичного показника на вагомість відповідного показника для прийнятті інвестиційних рішень.

Інтегральний показник інвестиційної привабливості розраховується для кожного регіону та на його основі визначається місце конкретного регіону у загальній економіці з позицій інвестиційної привабливості. Умовно регіону може бути присвоєно чотири види оцінки: дуже привабливий, досить привабливий, середньо привабливий, мало привабливий. В межах кожної групи також доцільне ранжування для чіткішого визначення пріоритетів.

Таким чином, було з'ясовано, що при обґрунтуванні інвестиційних рішень потенційний інвестор здійснює оцінку інвестиційної привабливості на макрорівні, потім – на рівні галузей та регіонів.

2.4. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств. Ця оцінка (рис. 9) дозволяє врахувати і чинники мікросередовища. Найперше слід визначити, на якій стадії життєвого циклу перебуває підприємство.



Рис. 9. Оцінка інвестиційної привабливості на мікрорівні
Джерело: сформовано автором

Це здійснюється на основі аналізу динаміки ряду показників, зокрема рівнів прибутку, показників обсягу реалізації товарів (послуг), суми активів, обсягу власного капіталу тощо. Найвищі темпи приросту цих показників характерні для стадій «юність» та «рання зрілість», на етапі «остаточної зрілості» має місце стабілізація даних показників, на етапі «старіння» – їх зниження.

Графічне відображення фаз життєвого циклу було б схоже на стадії розвитку ринкової кон'юнктури (рис. 2), однак для мікрорівня є своя специфіка. Кількість стадій життєвого циклу, що пропонують виділяти, може коливатися, однак зазвичай життєвий цикл розглядається тривалістю в 20 – 25 років та поділяється на декілька послідовних фаз (рис. 10), із яких більш детально буде розглянуто шість фаз:

1) народження – до одного року – підприємство тільки починає свою діяльність, на цьому етапі можливе перевищення витрат над доходами, що є нормальним, адже масштабного виходу на ринок ще не відбулось. Інвестування може мати певні ризики. Одним із ризиків цього етапу є так звана «швидка інтрижка» [11]: має місце в тому випадку, якщо на етапі стартапу була лише ідея, що надалі не підкріплювалась належним координуванням, управлінням, узгодженням внутрішніх та зовнішніх ресурсів – в такому разі стартап може не мати подальшого розвитку і закінчитися «швидкою інтрижкою»;

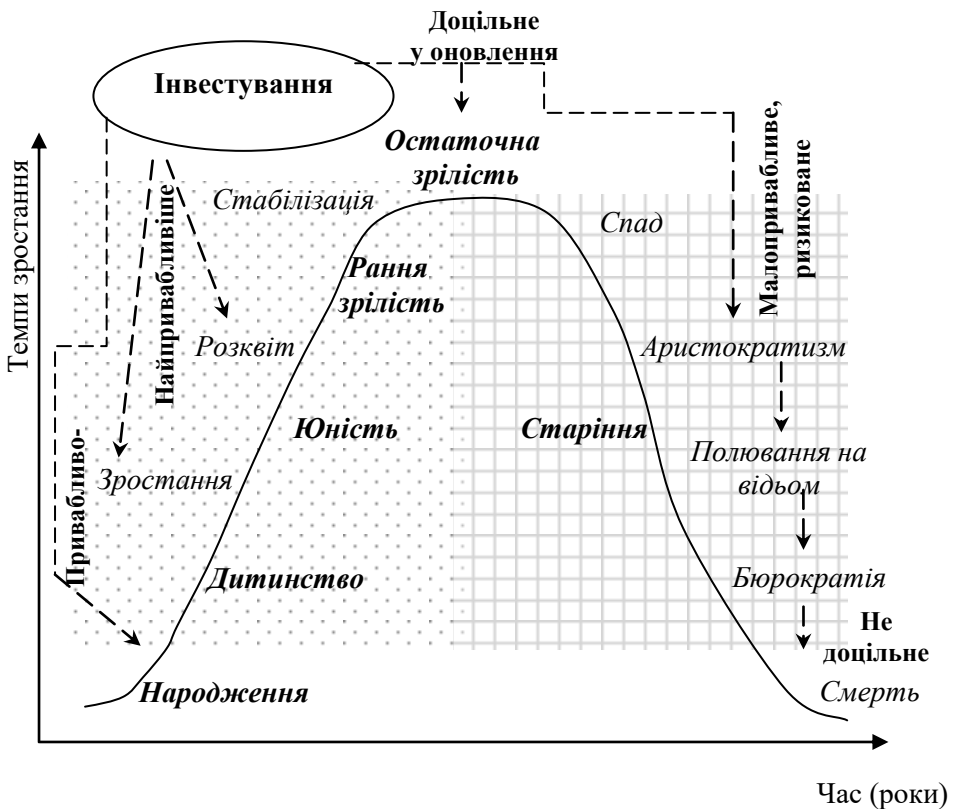


Рис. 10. Інвестиційна привабливість підприємства в аспекті фаз життєвого циклу

Джерело: сформовано автором із використанням джерела [11]

2) дитинство (один – два роки): обсяги реалізації товарів/послуг зростають, збільшуються доходи. Прибутки на початку дитинства можуть бути від’ємні, адже були понесені значні капітальні витрати на попередньому етапі, а також на етапі дитинства потрібні значні маркетингові зусилля щодо виведення пропозиції на ринок та представлення її споживачу (рекламна кампанія: інформування, позиціонування, створення іміджу, а також сукупність BTL-заходів). Це спричинятиме значні витрати на збут. Обсяги реалізації на першому році дитинства можуть бути не значними, що пояснюватиме збитковість на початкових етапах. Втім далі збитки мають перетворитись на прибутки і демонструвати зростання. Дитинство – важкий етап, який потребує вкладання значних інвестицій. Втім інвестиції є менш ризиковими, ніж на етапі народження, і можуть принести інвестору значні довгострокові перспективи. Одночасно не можна відкидати ризик «дитячої смертності», що має місце якщо в «дитинстві» акцент робиться лише на виробництві та продажі, однак відсутній належний підприємницький хист, управління та розвиток (удосконалення, диференціація, вихід на нові ніші тощо);

3) юність (три – п’ять років): за умови вдалого етапу дитинства, характеризується активним зростанням, є привабливим для вкладання коштів. Однак тут існує певна ймовірність так званого «капкану засновника» (необхідність узгодження будь-якого питання із засновником, відсутність ефективного адміністрування та інтеграції зусиль). Однак за умови позитивного розвитку подій юність переходить у розквіт, коли інвестування є привабливим і малоризиковим;

4) рання зрілість (шість – десять років): високі прибутки, зростання продовжується, однак темпи його уповільнюються. інвестування все ще залишається привабливим, однак виникає ризик передчасного старіння підприємства за умови відсутності розвитку на основі якісних змін;

5) остаточна зрілість (одинадцять – двадцять років): зростання припиняється, діяльність є стабільною, однак може спостерігатись поступове погіршення показників діяльності. Нові клієнти практично не з’являються. Інвестування у зростання такого підприємства за відсутності якісних змін практично не доцільне.

Інша справа - інвестувати у модернізацію, оновлення, якісні нововведення на підприємстві – за умови належного обґрунтування таких проєктів можуть принести інвестору бажаний результат;

б) старіння (двадцять один – двадцять п'ять років): характеризується спадом активності, погіршенням показників діяльності та низькою інвестиційною привабливістю. Від старіння до смерті виділяють ще ряд етапів, через які проходить підприємство [11];

- «аристократизм»: характеризується зверхністю управлінського апарату, гальмуванням інноваційних і, відповідно, інвестиційних процесів. Негативні тенденції не визнаються, їм не приділяється належної уваги;

- «полювання на відьм» («Салем Сіті»): настає тоді, коли негативні тенденції більше не можливо не помічати. Починаються пошук винних, внутрішня атмосфера організації погіршується. Можливість реструктуризації бізнесу все ще залишається, але інвестування в неї досить ризиковане;

- «бюрократія» – «передсмертна агонія бізнесу» – спроби організації утримувати дисципліну шляхом активізації регламентування і контролю. Процеси розвитку автоматично призупиняються. дієздатність бізнесу можливо реабілітувати завдяки сторонньої допомоги та інвестування, однак інвестиційна привабливість вкрай низька, і досить часто інвестори відмовляються від такої співпраці. Хоча можливі варіанти ризикових вкладень, реанімації та відродження бізнесу, але для цього потрібні кардинальні рушійні зміни в організації та готовність інвестора ризикувати. Якщо такого не відбулось, настає смерть організації.

Таким чином, найбільш інвестиційно привабливими є стадії юності, зростання та розквіту. Стадія народження може нести значні перспективи для інвестора, однак є ризиковою. Менш ризиковою, але також перспективною, є стадія дитинства. Етапи зрілості можуть бути доцільними для інвестування у оновлення та модернізацію бізнесу. Етап старіння є малопривабливим для вкладання коштів, і таке вкладання пов'язане із кардинальними рушійними змінами в організації, а, відповідно, із значними ризиками.

Другим блоком у визначенні інвестиційної привабливості підприємства (рис. 9) є формування повної характеристики

підприємства та визначення його ринкового іміджу. Серед показників, які потрібно дослідити, варто виділити наступні:

- організаційно-правова форма;
- форма власності;
- прозорість, імідж, авторитет у стейкхолдерів;
- організаційна структура управління;
- рівень розвитку маркетингу на підприємстві;
- наявність бренду;
- конкурентоспроможність;
- конкурентна позиція на існуючих ринках та перспективи освоєння нових ринкових ніш;
- кадровий потенціал, рівень його кваліфікації, зокрема рівень менеджменту на підприємстві;
- задоволеність працівників, рівень оплати праці, соціальний захист;
- рівень інноваційної активності підприємства;
- рівень ресурсного забезпечення та забезпеченості транспортними магістралями;
- виробничий потенціал підприємства, рівень використання виробничих потужностей, стан основних фондів, резерви збільшення обсягів виробництва, диверсифікації та диференціації виробництва тощо.

За цією сукупністю показників потенційний інвестор отримує картину щодо внутрішніх сильних та слабких сторін підприємства, рівня його конкурентоспроможності, інноваційно-інвестиційного потенціалу, загального іміджу на ринку.

Третій блок оцінки інвестиційної привабливості підприємства (рис. 9) є аналіз його фінансового-майнового стану. Якщо попередній блок дає можливість зрозуміти потенціал підприємства із позицій маркетингу та виробництва, то цей блок дозволить оцінити надійність підприємства з позицій прибутковості діяльності, його платоспроможності, наявності власних джерел фінансування. Оцінка фінансово-майнового стану здійснюється за наступними напрямками:

- 1) оцінка майнового стану;
- 2) аналіз фінансових результатів діяльності;
- 3) аналіз ліквідності;

- 4) аналіз ділової активності;
- 5) аналіз фінансової стійкості (платоспроможності);
- 6) аналіз рентабельності.

Розглянемо кожен напрямок більш детально.

Оцінка майнового стану. Мета – охарактеризувати виробничий потенціал підприємства: визначення абсолютних та відносних змін статей балансу за визначений період, аналіз тенденцій щодо змін цих показників, визначення структури фінансових ресурсів підприємства. Для оцінки майнового стану використовують такі показники:

- коефіцієнт зносу основних засобів – відношення суми зносу основних засобів до їх первісної вартості – показник, за яким оцінюють стан та ступінь зносу основних засобів;

- коефіцієнт оновлення основних засобів – відношення первісної вартості основних засобів, що надійшли за звітний період, до первісної вартості основних засобів, наявних на балансі підприємства на кінець звітного періоду – дає можливість оцінити, яку частину від наявних на кінець звітного періоду становлять нові основні засоби;

- коефіцієнт вибуття основних засобів – показує, яка частина основних засобів вибула за звітний період. Розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, що вибули за звітний період, до первісної вартості основних засобів, наявних на балансі підприємства на початок звітного періоду [20].

Аналіз ліквідності підприємства: результати такого аналізу характеризують спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання. Для оцінки ліквідності підприємства розраховуються наступні коефіцієнти та показники:

- коефіцієнт покриття – характеризує, чи достатньо у підприємства ресурсів для погашення поточних зобов'язань. Коефіцієнт розраховується як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань підприємства;

- коефіцієнт швидкої ліквідності характеризує платіжні можливості підприємства до сплати поточних зобов'язань за умови своєчасного проведення розрахунків з дебіторами. Розраховується як відношення найбільш ліквідних оборотних засобів (грошових

засобів та їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій та дебіторської заборгованості) до поточних зобов'язань підприємства;

- коефіцієнт абсолютної ліквідності – відношення грошових засобів та їх еквівалентів і поточних фінансових інвестицій до поточних зобов'язань. Коефіцієнт показує, яка частина боргів підприємства може бути сплачена негайно;

- чистий оборотний капітал – різниця між оборотними активами підприємства та його поточними зобов'язаннями. Наявність та значення цього показника дають змогу оцінити спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання та розширювати подальшу діяльність [20].

Аналіз фінансової стійкості (платоспроможності) підприємства. Для характеристики фінансової стійкості використовуються дані балансів підприємства. Мета аналізу – охарактеризувати ступінь фінансової стійкості підприємства, його незалежності від зовнішніх джерел фінансування, структуру джерел фінансування ресурсів підприємства.

Для аналізу фінансової стійкості підприємства використовуються наступні коефіцієнти:

- коефіцієнт платоспроможності (автономії) розраховується як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства. Даний показник характеризує питому вагу власного капіталу в загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність;

- коефіцієнт фінансування визначається співвідношенням залучених та власних засобів і характеризує залежність підприємства від залучених засобів;

- коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами розраховується як відношення величини чистого оборотного капіталу до величини оборотних активів підприємства. Даний коефіцієнт характеризує забезпеченість підприємства власними оборотними засобами;

- коефіцієнт маневреності власного капіталу – відношення чистого оборотного капіталу до власного капіталу – характеризує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні засоби, а яка – капіталізована [20].

Аналіз ділової активності підприємства. Дає можливість оцінити ефективність основної діяльності підприємства, що характеризується швидкістю обертання його фінансових ресурсів. Передбачає розрахунок наступних показників:

- коефіцієнт оборотності активів характеризує ефективність використання підприємством усіх наявних ресурсів, незалежно від джерел їхнього залучення. Цей коефіцієнт обчислюється як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньої величини підсумку балансу підприємства, він;
- коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості характеризує швидкість обертання дебіторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємством. Розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини дебіторської заборгованості;
- коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості - характеризує швидкість обертання кредиторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємству. Цей коефіцієнт визначається як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини кредиторської заборгованості;
- строк погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей – відношення тривалості звітної періоду до коефіцієнта оборотності дебіторської або кредиторської заборгованості підприємства. Показник дає можливість оцінити середній період погашення дебіторської або кредиторської заборгованостей підприємства;
- коефіцієнт оборотності матеріальних запасів визначається розрахунком відношення собівартості реалізованої продукції до середньорічної вартості матеріальних запасів. Даний показник характеризує швидкість реалізації товарно-матеріальних запасів підприємства;
- фондвіддача – коефіцієнт оборотності основних засобів – показує скільки грошових одиниць чистої виручки від

реалізації продукції дає одна грошова одиниця основних засобів. Показник розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної вартості основних засобів і характеризує ефективність використання основних засобів підприємства;

- коефіцієнт оборотності власного капіталу розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини власного капіталу підприємства. Показник характеризує ефективність використання власного капіталу підприємства [20].

Аналіз рентабельності підприємства. Показує рівень ефективності діяльності підприємства, дає змогу оцінити ефективність вкладення коштів у підприємство та раціональність їхнього використання.

Аналіз рентабельності підприємства здійснюється із використанням таких показників:

- коефіцієнт рентабельності активів (характеризує ефективність використання активів підприємства) відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості активів;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу дає можливість оцінити ефективність вкладення коштів у конкретне підприємство. Показник розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості власного капіталу;
- коефіцієнт рентабельності діяльності показує ефективність господарської діяльності підприємства. Визначається шляхом розрахунку відношення чистого прибутку підприємства до чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг);
- коефіцієнт рентабельності продукції – відношення прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг) до витрат на її виробництво та збут. Коефіцієнт рентабельності продукції характеризує прибутковість господарської діяльності підприємства від основної діяльності [20].

3. Обґрунтування можливих форм інвестування може бути зведено до прийняття рішень щодо спрямування інвестицій в *реальне* чи *фінансове* інвестування або можливий

варіант вибору певного співвідношення: частка реальних і частка фінансових інвестицій.

На вибір співвідношення форм інвестування впливають такі чинники:

- 1) цільові наміри ведення бізнесу і вкладання коштів інвестора;
- 2) функціональна спрямованість діяльності підприємства та характер стратегічних змін операційної діяльності – у виробничих підприємств переважною формою здійснення інвестування будуть реальні інвестиції, а їх фінансові інвестиції можуть бути пов'язані з короткостроковими вкладеннями тимчасово вільних коштів або здійснюватись з метою встановлення контролю над партнерами та конкурентами;
- 3) розмір підприємства – частка фінансових інвестицій буде більшою у великих підприємств, а реальних – у малих;
- 4) стадія життєвого циклу підприємства – на стадіях "дитинство", "народження", "юність" переважають реальні інвестиції і лише потім підприємства можуть собі дозволити суттєве збільшення частки фінансових інвестицій;
- 5) прогнозовані темп інфляції та ставка процента на фінансовому ринку – у випадку нестабільної економічної ситуації більш привабливими будуть короткострокові фінансові інвестиції з доходністю вищою від темпу інфляції.

4. Обґрунтування конкретних проєктних рішень здійснюється за загальноприйнятими методиками, які використовуються для підтвердження доцільності інвестиційного рішення. Таке обґрунтування зводиться до розроблення інвестиційного проєкту – документу, який визначає необхідність здійснення інвестування, в якому викладені основні характеристики проєкту та очікувані результати від його реалізації.

При обґрунтуванні має бути чітко визначена мета здійснення інвестиційного проєкту, мотивація, об'єктна спрямованість, основні параметри проєкту, необхідний обсяг інвестування, обсяг

необхідних фінансових коштів, показники ефективності інвестицій, очікувана ефективність схема реалізації проєкту (календарний план).

При здійсненні таких форм реального інвестування як масштабна модернізація, реконструкція, перепрофілювання, нове будівництво, придбання цілісних майнових комплексів необхідна значна підготовка інвестиційного проєкту, великий обсяг обґрунтувань, які представляються у формі бізнес-плану. Обґрунтування має бути виконане повномасштабно за відповідними національними чи міжнародними стандартами.

Оцінка ефективності реальних інвестиційних проєктів базується на таких принципах: співставлення обсягу інвестиційних витрат та сум і термінів повернення інвестованого капіталу; оцінювання повернення інвестованого капіталу на основі показника чистого грошового потоку; охоплення всієї сукупності ресурсів при оцінці обсягу інвестиційних витрат; оцінювання суми інвестиційних витрат і чистого грошового потоку шляхом приведення до теперішньої вартості [3 – 6].

Обґрунтування інвестиційного рішення на завершальному етапі має містити оцінку доходності, ліквідності, ризиків. Сучасні методичні підходи до такого комплексного оцінювання потребують подальшого розроблення та удосконалення, що має бути предметом окремих досліджень.

Механізм обґрунтування інвестиційних рішень з погляду послідовності дій доцільно розглядати як сукупність декількох блоків робіт: вибір інвестиційного ринку як об'єкта інвестування, дослідження стану інвестиційного ринку: оцінка інвестиційного клімату країни та оцінка кон'юнктури інвестиційного ринку, оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості галузей, оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів, оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості підприємств; обґрунтування можливих форм інвестування; обґрунтування конкретних проєктних рішень. Такий підхід до розгляду механізму обґрунтування інвестиційних рішень варто розглядати як процесний підхід вироблення інвестиційного рішення. Більш глибоке і комплексне бачення механізму обґрунтування інвестиційних рішень слід розширити доповненнями за рахунок інших підходів:

структурного (суб'єкти і об'єкти обґрунтувань і прийняття рішень), сценарного (можливі варіанти обґрунтування і вибору інвестиційних рішень) тощо, що є предметом окремих досліджень.

Список використаних джерел

1. Алимов А.Н., Ємченко В.Н. Конкурентоспроможність національної економіки. Київ : НАН України, Інститут економіки, 2001. 59 с.
2. Андрейченко А.В., Горбаченко С.А., Грінченко Р.В., Карпов В.А., Кучеренко В.Р. Аналіз ринкової кон'юнктури: навч. посібник. Одеса: ОНЕУ, 2014. 345 с.
3. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент. Київ : ІТЕМ ЛТД ; Юнайтед Лондон Трейд Лімітед, 1995. 448 с.
4. Бланк І. А. Основи інвестиційного менеджмента. В 2-х т. Т.1 К. : Кондор, 2001. 536 с.
5. Бланк І. А. Основи інвестиційного менеджмента. В 2-х т. Т.2. К.: Знання України, 2001. 512 с.
6. Бланк, І. О. , Гуляєва Н.М. Інвестиційний менеджмент : підручник. К. : КНТЕУ, 2003. 398 с.
7. Біржові індекси в Україні. URL: <http://surl.li/cexeh> (дата звернення: 02 червня 2022).
8. Гавловська Н. І., Рудніченко Є. М., Гавловська В. І. Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості національної економіки: переваги та недоліки. Економічні науки. Вісник Хмельницького національного університету 2018, № 1. С. 197-202. URL: <http://surl.li/cfgde> (дата звернення: 12 червня 2022).
9. Гуткевич С.А. Інвестиційна привабливість аграрного сектору економіки. Київ : Європ. ун-т, 2003. 251 с.
10. Денисенко М.П. Інвестиційно-інноваційна діяльність: теорія, практика, досвід: монографія. Суми: Університетська книга, 2008. 1049 с.
11. Життєвий цикл компаній за Адізесом: як етап розвитку впливає на впровадження ERP-систем. URL: <http://surl.li/cezpf> (дата звернення: 05 червня 2022).

12. Індекс Доу-Джонса (Dow Jones) [2022] – Мінфін. URL: <http://surl.li/ceznw> (дата звернення: 05 червня 2022).
13. Індекс економічної свободи. URL: <http://surl.li/asxny> (дата звернення: 15 червня 2022).
14. Індекс інвестиційної привабливості. URL: <http://surl.li/cfgcp> (дата звернення: 12 червня 2022).
15. Комліченко О. О. Інвестиційна привабливість галузей економічної діяльності регіону. URL: <http://surl.li/cezoe> (дата звернення: 14 червня 2022).
16. Коренюк П., Копил О. Концептуальні підходи та методи визначення інвестиційної привабливості національної економіки. Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2018. Вип. 2. С. 56–62.
17. Макроекономічні показники розвитку інвестиційного ринку. URL: <http://surl.li/cezln> (дата звернення: 14 червня 2022).
18. Носова О.В. Оцінка інвестиційної привабливості України: основні підходи. Економіка та прогнозування. 2003. Вип. 3. С. 119–137.
19. Основи економічної теорії: Підручник. За заг. ред. Л. С. Шевченко. Х.: Право, 2008. 448 с.
20. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації. Наказ Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України 26.01.2001 N 49/121. URL: <http://surl.li/cezpl> (дата звернення: 12 червня 2022).
21. Поняття й оцінка інвестиційного клімату. URL: <http://surl.li/cezmf> (дата звернення: 10 червня 2022).
22. Предборський В.А., Гарін Б.Б., Кухаренко В.Д. Економічна теорія. К.: Кондор, 2003. 492 с.
23. Ріпа Т.В. Напрями підвищення інвестиційної привабливості України на світовій арені. Причорноморські економічні студії. Економіка та управління підприємствами. Випуск 6. 2021. С. 63–68. URL: <http://surl.li/cfgfd> (дата звернення: 11 червня 2022).
24. Світові фондові індекси. URL: <http://surl.li/cezmv> (дата звернення: 12 червня 2022).

25. Соколов М., Горлач М., Гущенко В., Кримов М., Жиленкова М. Економічна теорія. Підручник. К.: Центр навчальної літератури. 2019. 532с.
26. Ткаченко О.М. Оцінка інвестиційної привабливості України крізь призму міжнародних рейтингів. Економічна наука. Інвестиції: практика і досвід. 2018. №11. С.15-21. URL: <http://surl.li/cfgfj> (дата звернення: 05 червня 2022).
27. Хопчан В.М. Теоретичні засади оцінювання інвестиційної привабливості регіону. Ефективна економіка, 2014, №6. URL: <http://surl.li/cezop> (дата звернення: 12 червня 2022).
28. Шпортко Г.Ю., Козенкова Н.П., Козенкова В.Д. Оцінка інвестиційної привабливості промислового підприємства. Ефективна економіка, 2014, №11. URL: <http://surl.li/cezpd> (дата звернення: 12 червня 2022).
29. Business Risk Service (BRS) . Mode of access. URL: <http://www.beri.com/> (accessed: 30 May 2022).
30. Country Information: Country Risk Analyses. URL: <http://surl.li/cfgej> (accessed: 30 May 2022).