

УДК 330.332: 65.012

**РУСІНОВА ОЛЬГА,***доктор економічних наук, доцент кафедри менеджменту та маркетингу,  
ПВНЗ "Європейський університет", м. Київ***ЖОВКОВСЬКА ТЕТЯНА,***кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економічної теорії,  
Тернопільський національний економічний університет*

## **РЕФЛЕКСИВНИЙ ПІДХІД ПРИ ЗАЛУЧЕННІ ІНВЕСТУВАННЯ ПІД ПРОЕКТИ РОЗВИТКУ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА**

Визначення інвестиційної привабливості підприємств у вітчизняній науці традиційно вивчається з точки зору факторів економічного характеру. Досліджень, у яких представлені наукові підходи, які розкривають неекономічні чинники залучення інвестицій, в Україні практично немає. У статті досліджено можливості залучення інвестування під проекти розвитку промислових підприємств на основі рефлексивного підходу. Обґрунтовано й розроблено відповідний алгоритм залучення інвестицій, що включає блоки підготовки, розгляду та практичної реалізації фінансування обраних проектів при виборі стратегічної поведінки всіх учасників інвестування та розподілу ризиків між ними.

*Ключові слова:* рефлексивний підхід; інвестування; проекти розвитку; промислове підприємство.

**Постановка проблеми і стан її вивчення.** Фінансове забезпечення реалізації проектів розвитку промислового підприємства є одним із найголовніших складників системи управління розвитком організації. За джерелами походження фінансове забезпечення ділиться на внутрішнє (власний капітал акціонерів) та зовнішнє (державне фінансування, кредити банківських установ, кошти сторонніх інвесторів та інших фінансових організацій).

Традиційною моделлю при залученні інвестування для розробки та реалізації проектів розвитку промислового підприємства є оцінка ефективності проектів та оцінка їх інвестиційної привабливості, за результатами якої інвесторів подається фінансова інформація щодо витрат, потенційної прибутковості, фінансових ризиків та часу окупності вкладених коштів. Методологічна база такої моделі описана, зокрема, у [3; 5; 7; 12].

Чимало прикладів використання таких підходів наводиться в наукових працях вітчизняних дослідників: М. М. Білоусової та В. М. Гончарова [2], А. О. Дегтяря [11], П. П. Микитюка [8], Р. М. Скриньковського [6], С. А. Стахурської [7], О. М. Таранухи [4], А. М. Ткаченка [10], Н. В. Фесенко [3], О. В. Яременко [9] та інших.

Проте за результатами проведеного аналізу обґрунтованих у цих роботах методів оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислових підприємств визначено, що в запропонованих авторами підходах акцент робиться на економічних аргументах для переконання інвестора в доцільності інвестування. У жодному з розглянутих підходів немає пропозицій щодо переконання інвестора з точки зору його особистого залучення до проекту.

Тому, на нашу думку, актуальним буде доповнення існуючих класичних традиційних моделей оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства елементами рефлексивного підходу, вплив яких значно підвищить шанси на залучення не-

обхідного обсягу коштів для реалізації програм розвитку організації.

**Метою роботи** є доповнення існуючих класичних традиційних моделей оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства елементами рефлексивного підходу.

**Виклад основного матеріалу.** Обґрунтовуючи, що таке інвестиційна привабливість підприємства, і пропонуючи різні способи її оцінювання, автори роботи [1] А. Ткаченко та О. Кушнір доходять висновку, що проведення оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку, що можуть бути цікавими потенційному інвестору, складається з таких етапів:

- 1) оцінка фінансового стану об'єкта інвестування;
- 2) визначення вагомості групових та одиничних показників на основі експертних оцінок;
- 3) визначення частки розмаху варіаційної множини;
- 4) визначення ранжируваного значення за кожним показником;
- 5) розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості [1].

Інтерпретацію отриманої фінансової інформації автори пропонують здійснювати за реципієнтами: інвесторами-власниками акціонерного капіталу та зовнішніми інвесторами (рис. 1).

За наведеною методикою перевірки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства важко зрозуміти, якими можуть бути потенційні результати рішення інвесторів щодо вкладання коштів. Також викликає сумніви достовірність результатів проведення такої оцінки, в основі якої лежать статистичні методи аналізу (відповідно до перелічених п'яти етапів вище, запропонованих авторами).

Але розвиток цього підходу знаходимо в дослідженні В. М. Гончарова та М. М. Білоусової [2], які доповнюють, що в основі проведення оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства



**Рис. 1. Оцінка інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства залежно від джерела авансованих коштів (сформовано за визначенням [1]).**

лежить не тільки аналіз фінансово-економічного стану організації, а й рівень маркетингового, кадрового, інфраструктурного, правового забезпечення та ефективність використання сучасних інформаційних технологій для налагодження контактів з інвесторами.

Далі вказані дослідники наводять цікаву класифікацію внутрішніх та зовнішніх факторів інвестиційної привабливості проектів розвитку промислових підприємств, згідно з якою зовнішні поділяються на:

- соціальні (демографічна ситуація в країні, попит споживачів, уподобання споживачів);
- політична ситуація в країні (бюджетно-податкова політика, грошово-кредитна, амортизаційна, цінова, валютна, інноваційна політика, нормативне законодавче регулювання, стан політико-економічних відносин з іншими країнами-партнерами);
- конкурентні (стан конкуренції галузевого ринку, наявність рівних конкурентів, лідери в галузі, конкурентна позиція організації, наявність конкурентних переваг);
- інфраструктурні (близьке розташування підприємства до основних джерел сировини та споживачів продукції, ремонтних баз, основних постачальників);
- ринкові (розмір ринку, темп зростання його потенціалу, циклічність попиту, еластичність цін, прибутковості, диференціація продукту, частка сегмента, що займає підприємство на ринку);
- технологічні (рівень технічних нововведень у галузі, складність продукції та виробництва, капіталоемність і наукоємність продукції, етап технологічного укладу на певний час) [2].

Наведений перелік зовнішніх факторів інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства пропонуємо доповнити такими факторами:

- стабільність у країні (політична, економічна, зовнішньоекономічна);
- валютний курс.

За визначенням В. М. Гончарова та М. М. Білоусової, внутрішні фактори інвестиційної привабливості проектів розвитку промислових підприємств поділяються на такі:

- фінансово-економічний стан підприємств (основні

показники фінансово-економічної та виробничої діяльності підприємства);

- безпека вкладень (інвестиційний ризик, фінансовий ризик, можливість прогнозування ризику, визначення ймовірності його настання);

- виробничо-технологічні (продуктивність праці, рівень розвитку виробництва, використані технології, наявність основних фондів, матеріалоемність виробництва, енергоспоживання);

- інституціональні (організаційно-правова форма, особливості функціонування, правовий статус, специфіка органів управління, якість управління, організаційна структура, існуюча корпоративна культура);

- інформаційні (наявність сучасного програмного забезпечення: програм для аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства, оцінки рівня інвестиційної привабливості; веб-сайту в мережі Інтернет, власних або придбаних програмних продуктів, рівня інформаційної безпеки);

- ділова репутація (історія економічної діяльності підприємства, термін перебування на ринку, етапи становлення та розвитку, їх тривалість).

На доповнення цієї класифікації до внутрішніх факторів інвестиційної привабливості проектів розвитку промислових підприємств пропонуємо додати такі:

- бренд (рівень упізнаваності, імідж);
- бюрократизація (її рівень на підприємстві).

Н. В. Фесенко дійшов висновку, що основними складовими в процесі оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства є аналіз його виробничого потенціалу (майнового стану) і соціальний складник, що виражається в наявності переваг щодо втілення певного виду інновацій (проектів розвитку) та доцільності їх запровадження як для розвитку окремого підприємства, так і регіону чи країни в цілому [3]. На нашу думку, такий підхід не є повним, оскільки зводиться лише до оцінювання потенціалу та можливостей запровадження на підприємстві проектів розвитку і не включає таких важливих показників, як ризики, терміни окупності та дохідність.

Проте автор виділив основні критерії проведення

оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку організацій, до яких належать:

- характеристика інвестиційної привабливості, виходячи з інтересів різних груп користувачів: самого підприємства й окремих груп інвесторів, зацікавлених у ефективному вкладенні коштів;

- використання в процесі оцінювання майбутніх об'єктів інвестування методів фінансового аналізу, що сприятимуть більш чіткому уявленню про їхній реальний фінансовий стан та основні шляхи його зміцнення;

- використання оптимальної кількості критеріїв і показників оцінки, що характеризують окремі складові інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства;

- чітке визначення ступеня корисності реалізації інвестиційних проектів для всіх учасників процесу інвестування [3].

Наголошуючи на важливості проведення фінансового аналізу як основного методу при оцінюванні інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства в роботі [4] О. М. Тарануха виділяє такі причини:

- 1) тільки фінансова оцінка дозволяє через зведення воедино у вартісній формі всіх проектних вигод і витрат створити реальну можливість для вибору найефективнішого варіанту з наявних інвестиційних альтернатив;

- 2) у процесі такого аналізу відпрацьовується найбільш ефективна схема фінансування реалізації певного проекту (з урахуванням чинної системи оподаткування й можливих пільг, джерел та умов фінансування);

- 3) у процесі підготовки та здійснення попередніх розрахунків для фінансового аналізу відбуваються ідентифікація та вартісне вираження всіх видів змінних (факторів) проекту;

- 4) створюється можливість для прогнозування майбутнього фінансового стану підприємства, що реалізує проект, на основі розроблення стандартних форм зовнішньої фінансової звітності, що, у свою чергу, дозволить відобразити роль проекту у створенні нових інвестиційних можливостей для розширення підприємства (реінвестицій) або зростанні доходів його власників (акціонерів);

- 5) розробка стандартних прогнозних форм бухгалтерської звітності за проектом дозволяє проводити зовнішній аудит процесу його здійснення, що особливо важливо для сторонніх інвесторів [4, 5].

Попри змістовне обґрунтування доцільності використання саме методу фінансового аналізу як основ-

ного при проведенні оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства, слід зауважити категоричність такого підходу, що обмежує використання переваг інших методів, які можуть використовуватися в комплексі з методом фінансового аналізу.

Ширше підхід до проведення оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства представлено в дослідженні [6], де автором Р. М. Скриньковським було об'єднано традиційний підхід (метод фінансового аналізу) та комплексний (аналіз усіх складників діяльності підприємства та можливостей їх розвитку).

Так, автор пропонує використовувати послідовність взаємодії потенційного інвестора та безпосередньо об'єкта інвестування щодо реалізації інвестиційних проектів, у якій прийняття інвестиційних рішень потенційним інвестором на довгострокову чи короткострокову перспективу залежить від:

- результатів аналізу життєвого циклу промислового підприємства;

- результатів проведення фінансового аналізу діяльності промислового підприємства;

- результатів оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства, що містить високий рівень захисту його інвестицій та очікуваного прибутку, доходності від реалізації стратегічних ініціатив.

У роботі [7] С. А. Стахурською запропоновано підхід, згідно з яким процес оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства, на відміну від уже розглянутих, включає в себе аналіз прогнозування стану підприємства в процесі реалізації проектів розвитку та проведення постійного моніторингу. Так, авторка наголошує на важливості проведення саме етапу прогнозування основних показників, що дозволять оцінити ступінь сприйнятливості підприємства до проектної діяльності в рамках упровадження обраних програм розвитку (рис. 2).

На нашу думку, доцільне використання окремих положень запропонованого підходу, а саме етапів:

- аналізу;

- прогнозування;

- моніторингу при розробці власного підходу в рамках системно-рефлексивного управління.

У роботі [8] автор П. П. Микитюк пропонує проводити оцінювання інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства за допомогою методу оцінки адаптованої чистої поточної вартості

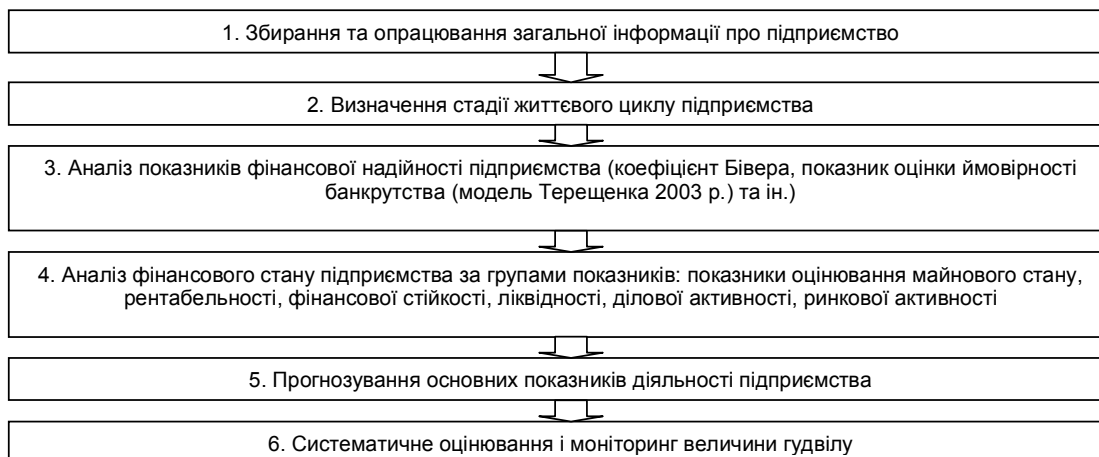


Рис. 2. Процес оцінювання інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства (сформовано за визначенням [7]).

(Adjusted Net Present Value - ANPV), перевагою якого в застосуванні є можливість проводити контроль дефіциту вільних грошових коштів, їх формування, розподілу та своєчасності надходження.

О. В. Яременко в дослідженні [9] основним методом проведення оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислових організацій пропонує використовувати методіку UNIDO (United Nations Industrial Development Organization - організація з промислового розвитку при ООН), яка на сьогодні є стандартним методом оцінювання ефективності інвестиційних проектів для країн Європейського Союзу [9].

Методіку UNIDO можна вважати універсальною, адже вона містить умовну економічну модель бізнес-плану для вкладання інвестицій у будь-які проекти та складається з таких пунктів:

- резюме дослідження;
- основна ідея проекту;
- аналіз ринку та стратегія маркетингу;
- сировина та матеріали;
- місце здійснення та економічна оцінка;

- інженерне проектування та технологія;
- організація виробництва та накладні витрати;
- людські ресурси;
- планова та кошторисна вартість робіт за проектом;
- фінансова оцінка;
- економічний аналіз витрат та прибутку [9, 10].

Така методика може використовуватися як уніфікована модель для проведення оцінювання інвестиційної привабливості проектів розвитку, яка може бути доповнена власними методами залежно від специфіки проектів розвитку.

Загалом існуючі методи проведення оцінювання інвестиційної привабливості можна поділити на динамічні та статичні (рис. 3). При цьому статичні методи передбачають оцінку інвестиційних проектів за деякий конкретний проміжок часу. При динамічних розрахунках виходять із того, що інвестиційним варіантам відповідають послідовність виплат (витрат) і послідовність надходжень коштів, оцінювання проводиться за декілька періодів часу [11].

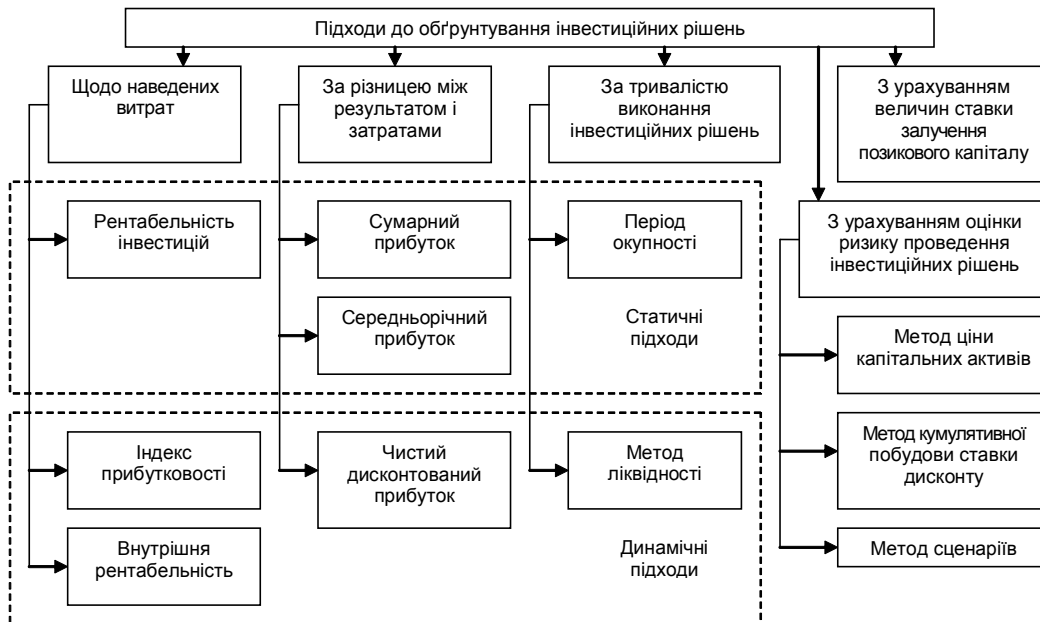


Рис. 3. Методи та підходи до проведення оцінювання інвестиційної привабливості (сформовано за визначенням [11]).

Як свідчить статистика, лише 10 % зі 100 % поданих проектів отримують інвестування. У таких проектах, окрім економічних факторів, акцент робиться й на соціально-психологічних факторах, які використовуються топ-менеджерами підприємств для переконання інвестора, ураховуючи його особливі та унікальні якості. Такий підхід використовується в рамках рефлексивного управління, згідно з яким одна зі сторін (керівники підприємства) передає іншій (інвестор - власник підприємства) аргументацію для прийняття рішення.

На рис. 4 представлено авторську розробку на основі рефлексивного підходу - схему (алгоритм) залучення інвестування під проекти розвитку промислового підприємства. Вихідними умовами для розробки цього алгоритму стали:

1) необхідність адаптувати під стабільно працююче промислове підприємство, у практиці діяльності якого систематично відбувається впровадження проектів розвитку;

2) алгоритм налаштований на двосторонню співпрацю між "підприємством" в особі топ-менеджерів, керів-

ників, найманих працівників та "інвестором" - власником/акціонером підприємства (далі при деталізації запропонованого алгоритму буде умовно встановлено три інвестори).

Як видно з рис. 4, класична модель оцінки інвестиційної привабливості проектів розвитку промислового підприємства становить основу першого блоку - підготовчого. На цьому етапі керівники промислового підприємства приймають рішення про необхідність упровадження проектів розвитку. Найчастіше це відбувається наприкінці року, коли формується бюджет на наступний фінансовий рік. За попередньою інформацією (обґрунтування доцільності) про можливість реалізації таких проектів у розвиток основної діяльності промислового підприємства готується проект документів про вибір проекту розвитку для подання на розгляд інвесторів.

Зауважимо, що думка про доцільність упровадження проектів розвитку організації має ґрунтуватися на результатах аналізу фінансово-господарської діяльності (за основними групами показників: фінансові, ви-

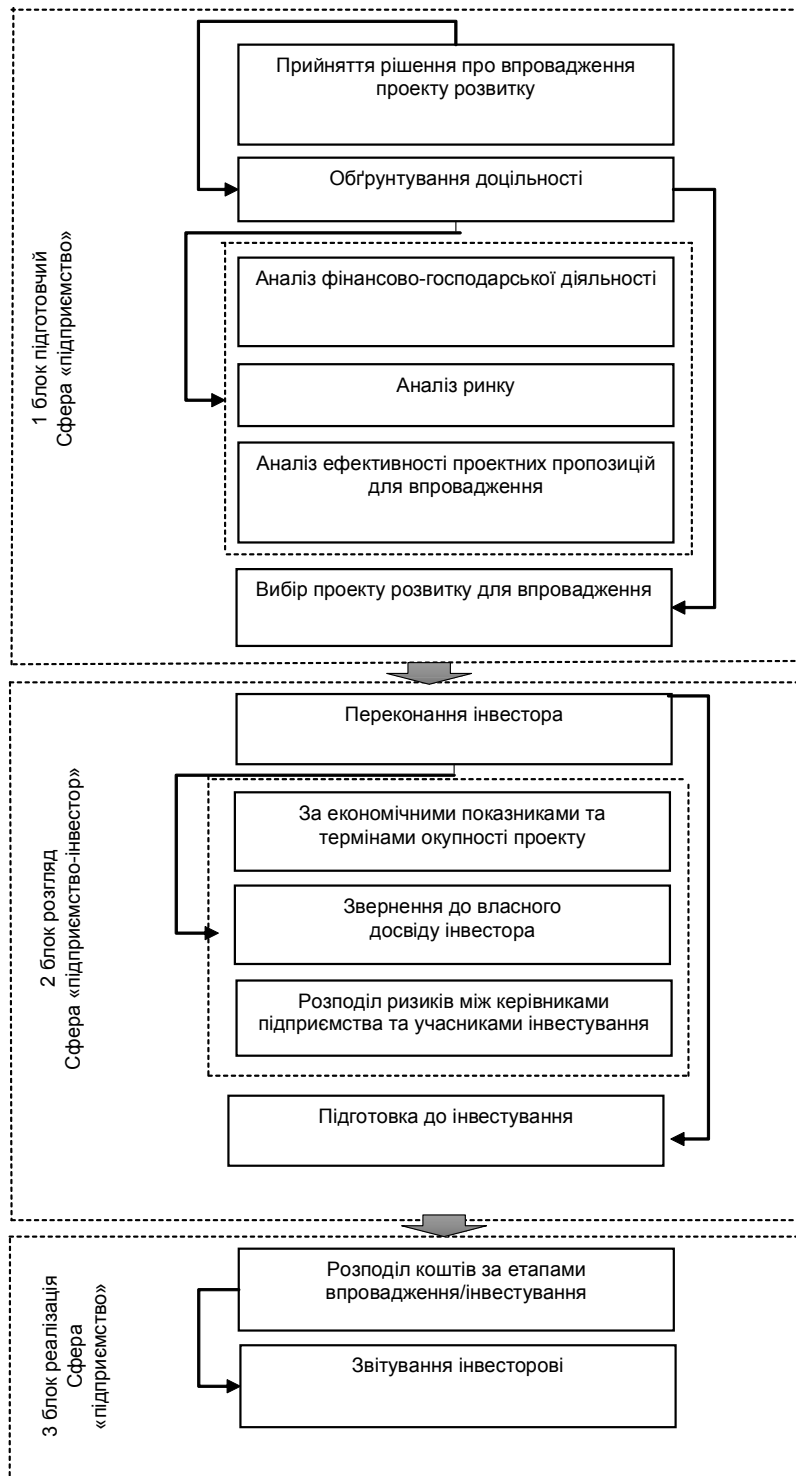


Рис. 4. Алгоритм залучення інвестування під проекти розвитку промислового підприємства (розробка авторів).

робничі, технологічні, економічні тощо), аналізу ринку (аналіз зовнішнього середовища: конкурентів, галузі, споживачів, сегмента ринку), аналізу ефективності проектних пропозицій для впровадження (витрати/термін окупності/прибуток проектів розвитку: придбання основних фондів, нової технології виробництва, окремих одиниць технологічного устаткування, маркетингові інновації, виробництво нових видів продукції, розробка нового виду діяльності, розвиток персоналу тощо).

За результатами проведення такого аналізу підтверджується (або ні) доцільність упровадження обраного

проекту розвитку. У разі, якщо обґрунтування доцільності є неповним, негативним, рішення про впровадження проектів розвитку скасовується.

У другому блоці, на етапі розгляду, відбувається переконання інвестора щодо вкладання коштів в обраний проект розвитку. Для переконання використовують аргументацію фінансового та нефінансового характеру. Рефлексивний вплив з боку керівників підприємства відбувається при зверненні до власного досвіду інвестора, що підкріплено попередніми розрахунками доцільності інвестування у проект розвитку. Підсилення

дії рефлексивного впливу можливе за рахунок готовності керівників підприємства розділити ризики в разі невдачі впровадження проекту розвитку та його не-

окупності. Детальніше про рефлексивні стратегії як інструмент залучення інвестицій під проекти розвитку промислового підприємства див у табл. 1.

Таблиця 1. - Стратегії поведінки учасників інвестування

№1	Учасники	Виграш від інвестування в проект розвитку	Програш від неінвестування в проект розвитку
1.	Інвестор №1	Отримання прибутку, позитивного досвіду	Втрата коштів
2.	Інвестор №2		
3.	Інвестор №3		
4.	Керівники промислового підприємства	Підвищення власної конкурентоспроможності, отримання бонусів, розширення діяльності та відповідальності	Ризик звільнення, втрата довіри інвесторів
	Об'єкти інвестування		
1.	Проект, що потребує капіталовкладень	Проект реалізується	Проект не реалізується
2.	Промислове підприємство	Отримання ефекту від реалізації проекту розвитку, розширення діяльності, підвищення значення бренда	Продаж підприємства в разі невдачі одного чи декількох проектів розвитку через неможливість виведення організації на принципово новий рівень розвитку. Продаж у такому разі є оптимальним варіантом (поки бренд має позитивний вплив)

Як видно з табл. 1, інвестування в проект розвитку є найоптимальнішою стратегією для всіх учасників (як наголошувалося раніше, лише за умови стабільно працюючого підприємства). У разі успішної реалізації проекту розвитку учасники та об'єкти інвестування отримають виграші, перераховані вище в таблиці. Якщо практична реалізація проекту розвитку є неуспішною, інвестування є неприбутковим лише з фінансової точки зору. З нефінансового боку невдачу від реалізації проекту розвитку можна розглядати як інвестування в бренд та практичний досвід організації.

У разі відмови від інвестування в проект розвитку промислового підприємства за деякий час оптимальною стратегією буде продаж організації, адже продати стабільно працююче підприємство легше, аніж підприємство, що переживає кризу через брак упровадження проектів розвитку.

Третій блок у представленому підході є практичним та передбачає розподіл коштів на інвестування проекту розвитку та формування фінансових звітів перед інвестором для зміцнення встановленого контакту на попередньому етапі. Від ефективності практичної реалізації третього блоку залежить виникнення потенційної можливості реінвестування в майбутні проекти розвитку.

### Висновки

1. У статті виконано огляд наукових праць, що представляють традиційну модель залучення інвестування на промислове підприємство, яка називається "оцінка ефективності проектів та оцінка їх інвестиційної привабливості". Розкрито етапи такої оцінки залежно від джерела авансованих коштів, проаналізовано економічні фактори зовнішньої та внутрішньої інвестиційної привабливості промислових підприємств, які містяться в роботах вітчизняних дослідників. На підставі аналізу запропоновано доповнити класифікацію зовнішніх факторів ще двома чинниками економічного характеру.

2. Показано можливість рефлексивного підходу при

залученні інвестування під проекти розвитку промислових підприємств. Обґрунтовано та розроблено відповідний алгоритм залучення інвестицій, що включає блоки підготовки, розгляду та практичної реалізації фінансування обраних проектів при виборі стратегічної поведінки всіх учасників інвестування та розподілу ризиків між ними.

### ЛІТЕРАТУРА

- Ткаченко А. М., Кушнір О. Економічна оцінка інвестиційної привабливості підприємства. *Сайт Запорізької державної інженерної академії*. URL: [http://www.zgia.zp.ua/gazeta/evzdia\\_4\\_154.pdf](http://www.zgia.zp.ua/gazeta/evzdia_4_154.pdf) (дата звернення: 15.01.2018).
- Гончаров В. М., Білоусова М. М. Інвестиційна привабливість підприємства: сутність та фактори впливу. *Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Сер.: Економічні науки*. 2012. Вип. 4. Том 3. С. 31-35. URL: <http://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/nppdaa/4.3/31.pdf> (дата звернення: 11.01.2018).
- Фесенко Н. Методичні засади оцінки інвестиційно-інноваційної привабливості підприємства в сучасних умовах. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2011. Вип. 7 (1). С. 276-283. URL: <http://www.pu.if.ua/depart/Finances/resource/file/%D0%97%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA/2011-1/%D0%A4%D0%B5%D1%81%D0%B5-%D0%BD%D0%BA%D0%BE.pdf> (дата звернення: 04.01.2018).
- Тарануха О. М. Формування інвестиційної привабливості підприємств. *Вісник Національного транспортного університету*. 2012. № 26 (1). С. 524-527. URL: [http://publications.ntu.edu.ua/visnyk/26\\_1\\_2013/524-527.pdf](http://publications.ntu.edu.ua/visnyk/26_1_2013/524-527.pdf) (дата звернення: 11.01.2018).
- Lorin M. Hitt, D. J. Wu & Xiaoge Zhou. Investment in Enterprise Resource Planning: Business Impact and Productivity Measures. *Journal of Management Information Systems*. 2002. Volume 19. Issue 1. Pp. 71-98. DOI: 10.1080/07421222.2002.11045716
- Скриньковський Р. М. Аналіз підходів щодо оцінювання інвестиційної привабливості промислових підприємств. *Ефективна економіка*. 2013. № 4. URL: [http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/35962/1/14\\_74-79.pdf](http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/35962/1/14_74-79.pdf) (дата звернення: 03.01.2018).
- Стахурська С. А., Романюк О. В. Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства. *Наукові*

праці НУХТ. 2012. № 42. С. 157-163. URL: <http://dspace.nuft.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/8782/1/txt.pdf> (дата звернення: 03.01.2018).

8. Микитюк П. П. Основні критерії оцінки ефективності інвестиційно-інноваційних проектів. *Економічний простір*. 2013. № 71. С. 125-134.

9. Яременко О. В. Оцінка економічної ефективності інвестування підприємств споживчої кооперації. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2012. № 1. С. 102-105.

10. Жданова Н. А. Оцінка методів та методик визначен-

ня ефективності інвестицій в енергозберігаючі заходи. *Наука і економіка*. 2010. № 1 (17). С. 205-205.

11. Дегтяр А. О., Гончаренко М. В. Оцінювання ефективності інноваційних проектів: методологічний аспект. *Державне будівництво*. 2010. № 2. URL: <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/db/2010-2/doc/1/01.pdf> (дата звернення: 08.01.2018).

12. Rotheroe N., Richards A. Social return on investment and social enterprise: transparent accountability for sustainable development. *Social Enterprise Journal*, Vol. 3. Issue 1. Pp. 31-48. DOI: 10.1108/17508610780000720.

**Русинова Ольга,**

*доктор економічних наук, доцент кафедри менеджмента и маркетинга, ЧВУЗ "Европейский университет", г. Киев*

**Жовковская Татьяна,**

*кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономической теории, Тернопольский национальный экономический университет*

### **РЕФЛЕКСИВНЫЙ ПОДХОД ПРИ ПРИВЛЕЧЕНИИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПОД ПРОЕКТЫ РАЗВИТИЯ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ**

Определение инвестиционной привлекательности предприятий в отечественной науке традиционно изучается с точки зрения факторов экономического характера. Исследований, в которых представлены научные подходы, раскрывающие неэкономические факторы привлечения инвестиций, в Украине практически нет. В статье исследованы возможности привлечения инвестирования под проекты развития промышленных предприятий на основе рефлексивного подхода. Обоснован и разработан соответствующий алгоритм привлечения инвестиций, который включает блоки подготовки, рассмотрения и практической реализации финансирования выбранных проектов при выборе стратегического поведения всех участников инвестирования и распределения рисков между ними.

**Ключевые слова:** рефлексивный подход; инвестирование; проекты развития; промышленное предприятие.

**Rusinova Olga,**

*Doctor of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Management and Marketing, European University, Kyiv*

**Zhovkovska Tetiana,**

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Economic Theory, Ternopil National Economic University*

### **REFLECTIVE APPROACH TO ATTRACTING INVESTMENT FOR PROJECTS OF DEVELOPMENT OF INDUSTRIAL ENTERPRISES**

The definition of investment attractiveness of enterprises in domestic science is traditionally studied in terms of factors of an economic nature. Researches that present scientific approaches that reveal non-economic factors of attraction of investments are practically absent in Ukraine. In this article the possibilities of attracting investment for projects of development of industrial enterprises on the basis of a reflexive approach are explored.

To do this, a preliminary review of scientific works, representing the traditional model of attracting investment to an industrial enterprise, is called an assessment of the effectiveness of projects and assessment of their investment attractiveness. The stages of such assessment are revealed depending on the source of the advanced funds, the economic factors of the external and internal investment attractiveness of the industrial enterprises, which are contained in the works of domestic researchers, are analyzed. On the basis of the analysis it is proposed to supplement the classification of external factors with two other factors of an economic nature.

The possibilities of a reflexive approach in attracting investment for industrial enterprises development are shown. The corresponding algorithm of investment attraction has been substantiated and developed, which includes blocks of preparation, consideration and practical realization of financing of selected projects in the choice of strategic behavior of all participants of investment and distribution of risks between them. An example of the effect of reflexive strategies on solving conditional investors about investing, which identifies wins and losses from certain investment decisions, is considered.

**Keywords:** reflexive approach; investment; development projects; industrial enterprise.

#### **REFERENCES**

1. Tkachenko, A.M. and Kushnir, O., 2015. *Economic assessment of investment attractiveness of the enterprise*. Available at: [http://www.zgia.zp.ua/gazeta/evzdia\\_4\\_154.pdf](http://www.zgia.zp.ua/gazeta/evzdia_4_154.pdf) (Accessed: 15.01.2018).
2. Goncharov, V.M. and Bilousova, M.M., 2012. Investment attractiveness of an enterprise: the essence and factors of influence.

*Scientific works of the Poltava State Agrarian Academy*. Ser: Economic Sciences. Issue. 4. Volume 3: 31-35. Available at: <https://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/nppdaa/4.3/31.pdf> (Accessed: 11.01.2018).

3. Fesenko, N., 2011. Methodical principles of estimation of investment and innovation attractiveness of the enterprise in modern conditions. *Actual problems of the region's economy development*. Vp. 7 (1). Pp. 276-283. Available at: <http://www.pu.if.ua/depart/Finances/resource/file/%D0%97%D0%B1%D1%96%D1%80%D0%BD%D0%B8%D0%BA/2011-1/%D0%A4%D0%B5%D1%81%D0%B5%D0%BD%D0%BA%D0%BE.pdf> (Accessed: 04.01.2018).

4. Taranukha, O.M., 2012. Formation of investment attractiveness of enterprises. *Bulletin of the National Transport University*. № 26 (1). Pp. 524-527. Available at: [http://publications.ntu.edu.ua/visnyk/26\\_1\\_2013/524-527.pdf](http://publications.ntu.edu.ua/visnyk/26_1_2013/524-527.pdf) (Accessed: 11.01.2018).

5. Lorin M., Hitt, D.J., Wu & Xiaoge, Zhou, 2002. Investment in Enterprise Resource Planning: Business Impact and Productivity Measures. *Journal of Management Information Systems*. Volume 19, Issue 1: 71-98. DOI: 10.1080/07421222.2002.11045716

6. Skrenkovsky, R. M., 2013. Analysis of approaches to assessing the investment attractiveness of industrial enterprises. *Effective economy*. No. 4. Available at: [http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/35962/1/14\\_74-79.pdf](http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/35962/1/14_74-79.pdf) (Accessed: 03.01.2018).

7. Stakhurskaya, S.A. and Romanyuk, O.V., 2012. Methodological approaches to assessing the investment attractiveness of an enterprise. *Scientific works of NUKHT*. No. 42. P. 157-163. Available at: <http://dSPACE.nuft.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/8782/1/txt.pdf> (Accessed: 03.01.2018).

8. Mykytiuk, P.P., 2013. The main criteria for evaluating the effectiveness of investment and innovation projects. *Economic space*. №71: 125-134.

9. Yaremenko, O.V., 2012. Estimation of economic efficiency of investment of enterprises of consumer co-operation. *Bulletin of the Khmelnytsky National University*. №1: 102-105.

10. Zhdanova, N.A., 2010. Assessment of methods and techniques for determining the effectiveness of investments in energy saving measures. *Science and Economics*. No. 1 (17): 205-205.

11. Degtyar, A.O. and Goncharenko, M.V., 2010. Evaluation of the effectiveness of innovative projects: the methodological aspect. *State building*. № 2. Available at: <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/db/2010-2/doc/1/01.pdf> (Accessed: 08.01.2018).

12. Rotheroe, N., Richards, A., 2013. Social return on investment and social enterprise: transparent accountability for sustainable development, *Social Enterprise Journal*, Vol. 3 Issue: 1, pp.31-48. DOI: 10.1108/17508610780000720.

© Русінова Ольга, Жовковська Тетяна  
Надійшла до редакції 30.01.2018

УДК 336.27

ТЕРЕС ЮЛІЯ,

здобувач кафедри фінансів,

Київський національний університет ім. Тараса Шевченка

## ОСНОВНІ НАПРЯМИ ЗМЕНШЕННЯ БОРГОВИХ РИЗИКІВ У СЕРЕДНЬОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ

У статті розглядаються засади формування основних напрямів політики у сфері державного боргу, спрямованих на зменшення боргових ризиків у середньостроковій перспективі. Визначено вплив макроекономічних чинників на формування управлінських рішень у борговій сфері та проаналізовано наслідки заходів, що впроваджуються для підтримки банківського сектора в умовах глобальної економічної кризи. Сформовано прогнозну модель, за допомогою якої представлено оцінку змін політики у сфері державного боргу за різними сценаріями розвитку економіки України в середньостроковій перспективі.

**Ключові слова:** боргова політика; боргові ризики; модель прогнозування; боргове навантаження; співпраця з МВФ.

**Постановка проблеми.** Одним з основних завдань уряду в умовах фінансово-економічної кризи є утримання безпечного рівня боргового навантаження на економіку країни. Перевищення допустимого рівня співвідношення державного та гарантованого державою боргом до ВВП свідчить про збільшення боргових ризиків та загрози для нормального функціонування системи державних фінансів. Обслуговування боргових

зобов'язань української держави з року в рік потребує все більше фінансових ресурсів, що в середньостроковій перспективі може значно ускладнити соціально-економічну ситуацію в Україні.

Боргова політика України є значним викликом для її фінансової системи. Ризики, пов'язані з упровадженням цієї політики, зумовлюють необхідність розробки відповідного комплексу заходів, спрямованих на по-