

УДК 339.727.22:658.14

## Світове господарство і міжнародні економічні відносини

**Бестужева С. В.**

кандидат економічних наук, доцент

*Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця*

*ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9658-3500>*

**Козуб В. О.**

кандидат економічних наук, доцент

*Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця*

*ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0402-8508>*

## **ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЯ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА: МЕТОДИЧНИЙ АСПЕКТ**

Міжнародне інвестування має всі підстави стати ключовим фактором у вирішенні проблеми зупинення економічного спаду та наступного економічного розвитку в Україні. Позитивний фактичний та потенційний вплив міжнародного інвестиційного процесу на соціально-економічну ситуацію в Україні спонукає до поглибленого вивчення особливостей утворення, переміщення та використання світових інвестиційних ресурсів. Інвестиційні ресурси використовують, по-перше, для забезпечення нормального функціонування підприємства, а по-друге – для його сталого розвитку, модернізації та запровадження новітніх технологій, тобто інноваційного розвитку. Для розробки ефективної стратегії залучення закордонних інвестиційних ресурсів, для чого авторами пропонується наступна послідовність заходів щодо розробки та реалізації міжнародної інвестиційної стратегії підприємства, яка базується на комплексному підході в управлінні зовнішньоекономічною діяльністю підприємства в умовах нестабільного зовнішнього середовища.

На основі досліджень наукових джерел доцільно сформулювати узагальнене визначення поняття «інвестиційна стратегія», як системи довгострокових цілей міжнародної інвестиційної діяльності суб'єкта (держави або підприємства), що визначається довгостроковими завданнями його розвитку з метою досягнення бажаного ефекту шляхом вибору найбільш ефективних напрямів досягнення поставлених цілей.

На основі проведеного комплексного аналізу зовнішньоекономічної діяльності промислових підприємств Харківського регіону авторами пропонується зосередити увагу на фінансовому забезпеченні зовнішньоекономічної діяльності шляхом розробки та реалізації міжнародної інвестиційної стратегії. Для обґрунтування рівня та характеру впливу факторів на рівень інвестиційної активності підприємства авторами розроблено економіко-математичну модель оцінки впливу факторів на рівень рентабельності власного капіталу підприємства з використанням методу кореляційно-регресійного аналізу.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна стратегія, міжнародний бізнес, оцінка, моделювання, фактор, розвиток.

**Bestuzheva Svitlana Kozub Victoria Simon Kuznets Kharkov National University of Economics** **THE FORMATION AND IMPLEMENTATION OF INTERNATIONAL INVESTMENT STRATEGY OF AN ENTERPRISE: METHODOLOGICAL ASPECT** International investing has every reason to become a key factor in solving the problem of stopping the economic recession and subsequent economic development in Ukraine. Positive actual and potential impact of international investment process in the socio-economic situation in Ukraine makes for an in-depth study of the characteristics of the formation, movement and use of the world's investment resources. Investment resources are used, firstly, to ensure the normal operation of the business, and secondly for its sustainable development, modernisation and introduction of new technologies, i.e. innovation.

Based on research of scholarly sources appropriate to formulate a generalized definition of "investment strategy" as the system's long-term goals of the international investment activities of the entity (state or company), which is determined by the long-term objectives of its development with the aim of achieving the desired effect by selecting the most effective ways of achieving their goals.

On the basis of a comprehensive analysis of foreign trade activities of industrial enterprises of the Kharkiv region, the authors propose a focus on the financial security of foreign economic activity through the development and implementation of international investment strategy. To justify the level and nature of influence of factors on level of investment activity of the enterprise the authors have developed a mathematical model for assessing the impact of factors on the profitability level of own capital of the enterprise using the method of correlation and regression analysis.

To develop effective strategies to attract foreign investment resources, which the authors propose the following sequence of actions for the development and implementation of international investment strategy of the company, which is based on an integrated approach in management of foreign economic activity of the enterprise in the conditions of unstable external environment.

Thus, the developed recommendations will contribute to flexible adaptation of foreign economic activity of Ukrainian industrial enterprises to changes in the external environment and increase its efficiency.

**Key words:** investment, investment strategy, international business, valuation, modeling, factor the development.

**JEL classification:** F 21, M 16, C 02.

**Постановка проблеми.** За сучасних умов розширення можливостей виходу підприємств на світові ринки особливої актуальності набувають питання обґрунтування та вибору перспективних напрямків інвестування і розробки ефективної інвестиційної стратегії підприємства, від якої залежать основні показники його діяльності.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Широке коло питань, пов'язаних з формуванням та реалізацією інвестиційної стратегії підприємства, знайшло своє відображення у працях відомих вітчизняних і закордонних економістів, а саме: Р. Акоффа, І. Ансоффа, І. Бланка, Г. Бірмана, А. Богатирьова, С. Шмідта, А. Ірдисова, І. Ліпсица, В. Коссова, Б. Карлофа, У. Кінга, Д. Клїланда, П. Массе, А. Стерлінга, А. Томпсона, А. Дж. Стрікланда, В. Шапіро, Н. Гуляєвої, А. Пересади, Д. Черваньова та інші. Незважаючи на велику кількість робіт із зазначеної проблематики, залишаються недостатньо опрацьованими та суперечливими питання, що стосуються принципів та процесу формування інвестиційної стратегії.

**Мета статті** полягає у дослідженні особливостей процесу формування міжнародної інвестиційної стратегії підприємства та розробці рекомендацій з його удосконалення.

**Виклад основного матеріалу.** Національні суб'єкти підприємницької діяльності задля забезпечення більш високого рівня міжнародної конкурентоспроможності значну увагу приділяють питанням визначення перспективних напрямків інвестування в контексті стратегічних цілей його діяльності, що передбачає вирішення певних завдань і базується на відповідних принципах.

В Законі України «Про інвестиційну діяльність» [1] інвестиції трактуються як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької, та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.

Аналіз вітчизняної та зарубіжної економічної літератури показав строкату картину в розумінні сутності інвестиційної стратегії, про що свідчать формулювання цього поняття окремими вченими, які наводяться в таблиці 1.

Таблиця 1

## Теоретичні підходи щодо визначення сутності інвестиційної стратегії

Автор	Зміст поняття «інвестиційна стратегія підприємства»	Ключові поняття	Управлінський підхід
Федоренко В.Г., Гойко А.Ф. [2, с. 436]	Інвестиційна стратегія – система обраних довгострокових цілей і засобів їх досягнення, що реалізуються в інвестиційній діяльності підприємства.	Система	Системний
Череп А.В. [3, с. 136]	Інвестиційна стратегія – система довгострокових цілей інвестиційної діяльності і набір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.	Система	Системний
Майорова Т.В., Хрущ Н.А. [4; 5, с. 29]	Інвестиційна стратегія – це процес формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення на базі прогнозування умов здійснення цієї діяльності, кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так і на окремих його сегментах.	Процес	Процесний
Бланк І.О. , [6, с. 46]	Інвестиційна стратегія – система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, які визначені загальними завданнями його розвитку та інвестиційною ідеологією, а також вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.	Система	Системний
Шиш О.П. [7, с. 43]	Інвестиційна стратегія – це комплекс рішень, планів і заходів, пов'язаних із ефективним управлінням інвестиційними потоками.	Комплекс	Комплексний
Мешко Н.П., Солонська Є.О. [8, с. 11]	Інвестиційна стратегія полягає у формуванні системи довготермінових завдань інвестиційної діяльності підприємства і забезпеченні вибору найефективніших шляхів їх досягнення.	Система	Системний
Щукін Б.М. [9, с. 14]	Інвестиційна стратегія є довгостроковим узагальненим планом управління капіталом, який обирається відповідно до стану та прогнозів щодо макроекономічного середовища, інвестиційного ринку, сфери бізнесу та ділових інтересів інвестора.	План	Стратегічний
Матюшенко І.Ю. [10, с. 12]	Міжнародна інвестиційна стратегія – система довгострокових цілей міжнародної інвестиційної діяльності суб'єкта (держави або компанії), що визначається довгостроковими завданнями його розвитку з метою досягнення бажаного ефекту шляхом вибору найбільш ефективних напрямів досягнення поставлених цілей.	Система	Системний

Отже, поняття інвестиційної стратегії відносять як до інвестиційного, так і до стратегічного менеджменту. З точки зору стратегічного менеджменту інвестиційна стратегія є однією із функціональних стратегій в стратегічному наборі підприємства, тобто однією із підтримуючих стратегій, яка визначає стратегічну орієнтацію інвестиційної діяльності, що забезпечує її досягнення поставлених цілей.

На основі досліджень наукових джерел [1–13] доцільно сформулювати узагальнене визначення поняття « міжнародна інвестиційна стратегія», як системи довгострокових цілей міжнародної інвестиційної діяльності суб'єкта (держави або підприємства), що визначається довгостроковими завданнями його розвитку з метою досягнення бажаного ефекту шляхом вибору найбільш ефективних напрямів досягнення поставлених цілей.

Інвестиційна стратегія підприємства є системною концепцією, яка відображає сутність інвестиційної діяльності підприємства і спрямовує її розвиток. Процес її розробки є найважливішою складовою частиною загальної системи стратегічного вибору підприємства, основними елементами якого є місія, загальні стратегічні цілі розвитку, система функціональних стратегій в розрізі окремих видів діяльності, способи формування і розподілу ресурсів.

На основі проведеного комплексного аналізу зовнішньоекономічної діяльності промислових підприємств Харківського регіону авторами пропонується зосередити увагу на фінансовому забезпеченні зовнішньоекономічної діяльності шляхом розробки та реалізації міжнародної інвестиційної стратегії. Для обґрунтування рівня та характеру впливу факторів на рівень інвестиційної активності підприємства авторами розроблено економіко-математичну модель оцінки впливу факторів на рівень рентабельності власного капіталу підприємства з використанням методу кореляційно-регресійного аналізу. Основою для моделювання слугували дані фінансової звітності ПрАТ «Південкабель». В якості факторів впливу авторами обрано коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт автономії,

фондовіддачу, коефіцієнт плинності кадрів, які відносяться до внутрішніх чинників впливу. Наступні три показники відносяться до зовнішніх чинників впливу, а саме рівень облікової ставки НБУ, індекс споживчих цін, валютний курс долару США до національної валюти.

Для проведення аналізу за факторні змінні оберемо наступні показники (незалежні змінні):  $x_1$  – коефіцієнт абсолютної ліквідності;  $x_2$  – коефіцієнт автономії;  $x_3$  – фондовіддача;  $x_4$  – коефіцієнт плинності кадрів;  $x_5$  – облікова ставка НБУ, %;  $x_6$  – індекс інфляції (до відповідного періоду попереднього року), %;  $x_7$  – курс долару США, грн. В якості залежної змінної виступає рентабельність власного капіталу (ROE) на кінець кварталу ( $Y$ ).

Дослідити вплив зазначених факторів на рентабельність власного капіталу доцільно за допомогою побудови багатофакторної лінійної моделі залежності динаміки рентабельності власного капіталу від зазначених вище факторів за аналізований період. Всі розрахунки отримані в ході використання статистичного пакету Statgraphics Centurion. Результати дослідження показали, що найбільш значущими факторами стали такі, як коефіцієнт автономії, фондовіддача та облікова ставка НБУ. Решта змінних були відсіянні, оскільки впливали на залежну змінну незначно або зовсім на неї не впливали.

Обчислення регресійного аналізу дозволило авторам визначити рівняння множинної лінійної регресії, яке включає тільки значущі фактори (1):

$$Y = 0,1412 - 0,7701x_3 + 0,01076x_4 + 0,602419x_5 \quad (1)$$

Значення Статистики Дарбіна-Уотсона ( $DW = 1,60712$ ) свідчить про відсутність автокореляції з довірчим рівнем 95%. Тобто по даній моделі можна зробити прогноз. Так само значення коефіцієнта детермінації  $R^2$  дорівнює 0,6449, тобто 64,49% варіації динаміки рентабельності власного капіталу за період 2016-2018 роках обумовлюється значенням коефіцієнта автономії, фондовіддачі та облікової ставки НБУ. Вплив інших факторів, які

не включені в модель, становить 35,51% від загальної варіації. Так само бачимо, що включені фактори в модель є статистично значущі, як і сама модель, то є і модель і фактори можна застосовувати на практиці.

Оскільки  $t_a = 4,04$ ;  $t_{b_2} = 2,42$ ;  $t_{b_3} = 3,54$ ;  $t_{b_5} = 2,74$ , то виходячи з табличного значення критерію Стюдента ( $t = 2,1190$  при рівні значущості 0,05), можна стверджувати, що значущість включених факторів підтверджується і відповідно коефіцієнти регресії статистично значущі. Виходячи з порівняння теоретичних коефіцієнтів рівняння регресії  $\beta_2, \beta_3$  та  $\beta_5$  отримали, що  $\beta_2 > \beta_5 > \beta_3$ , це означає більший вплив на динаміку рентабельності власного капіталу другого фактора, тобто коефіцієнта автономії.

Отже, найбільший вплив на динаміку рентабельності власного капіталу підприємства має коефіцієнт автономії, при цьому залежність зворотна. Можна припустити, що використання власних коштів для фінансування не є ефективною стратегією. Залучення кредитних ресурсів в умовах неефективної кредитної політики банків з високими процентними ставками та короткими термінами кредитування є недоцільним. Тому доцільно розробити стратегію залучення закордонних інвестиційних ресурсів, для чого авторами пропонується наступна послідовність заходів щодо розробки та реалізації міжнародної інвестиційної стратегії підприємства, яка базується на комплексному підході в управлінні ЗЕД підприємства в умовах нестабільного зовнішнього середовища (рис. 1).

Відповідно до наведеної послідовності підприємство визначає цілі міжнародного інвестування. В якості напрямку міжнародного інвестування обирається залучення або вкладення капіталу. Для підприємства пріоритетним напрямом інвестування є залучення капіталу. Серед найпоширеніших форм міжнародного інвестування основною є прями іноземні інвестиції



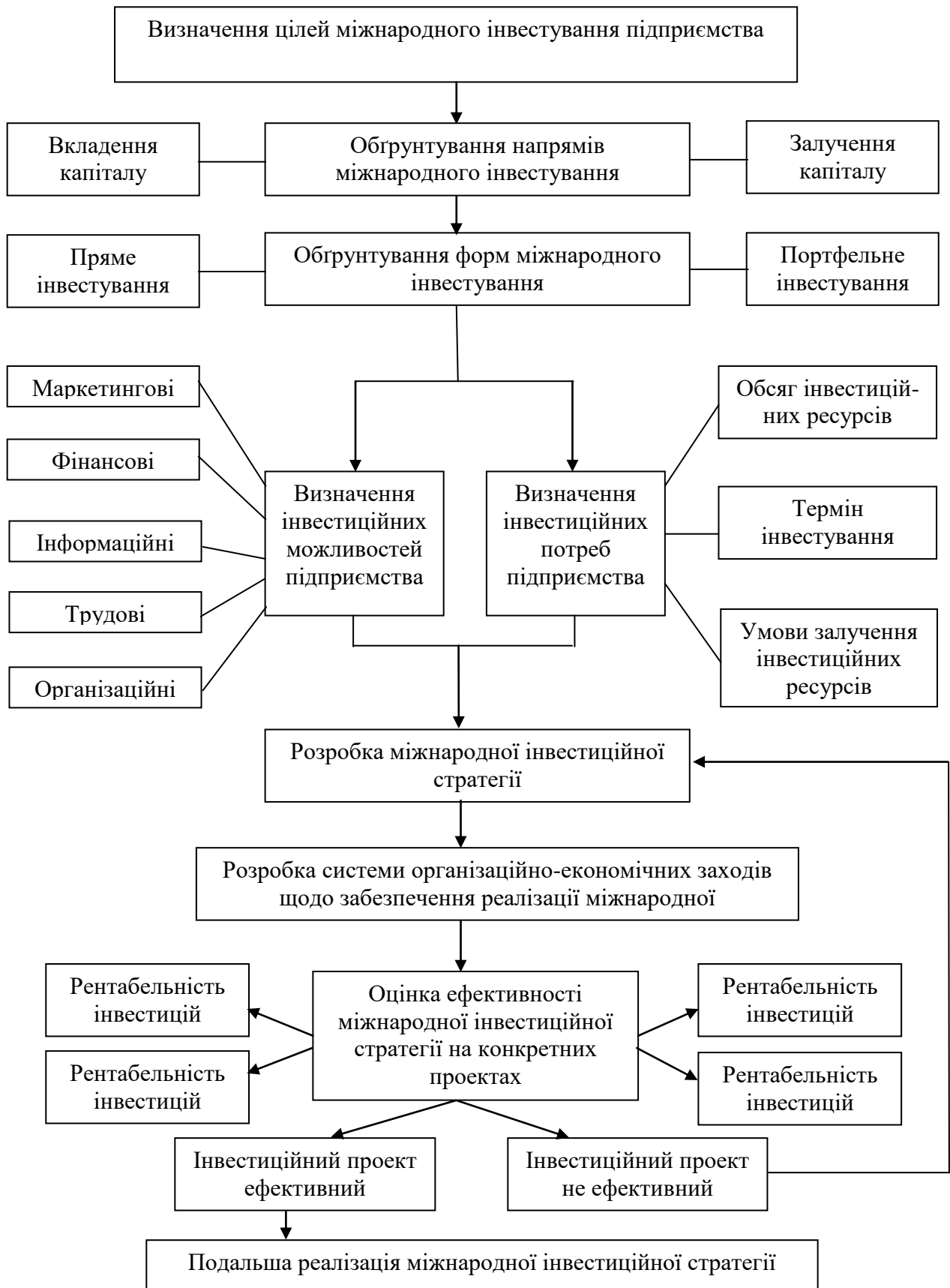


Рис. 1. Послідовність розробки та реалізації міжнародної інвестиційної стратегії підприємства (розроблено авторами).

Для визначення доцільності міжнародного інвестування керівництву підприємства необхідно чітко оцінити власні інвестиційні можливості та потреби. В якості інвестиційних можливостей (інвестиційного потенціалу) доцільно розглянути наступні:

маркетингові можливості, які включають аналіз та оцінку ринкової частки підприємства на зовнішньому та внутрішньому ринках, динаміку обсягів продажів продукції, обсяги витрат на маркетингове супроводження продукції, витрати на збут та рекламу;

фінансові можливості, які визначаються за результатами аналізу показників фінансової стійкості, ліквідності, ділової активності та рентабельності діяльності підприємства;

трудова можливість на основі результатів аналізу забезпеченості підприємства трудовими ресурсами;

інформаційні можливості, що визначаються наявністю та обсягом інформаційної бази підприємства, характером та структурою інформаційних зв'язків між його структурними підрозділами;

організаційні можливості, тобто стан організаційної структури управління підприємством.

Інвестиційні потреби включають обґрунтування обсягів, термінів, умов залучення іноземних інвестицій.

Слід зазначити, що для іноземного інвестора вкрай важливим є узгодження інвестиційних можливостей та інвестиційних потреб підприємства як основи для розробки інвестиційної стратегії.

Важливим етапом у формуванні міжнародної інвестиційної стратегії є розробка системи організаційно-економічних заходів щодо забезпечення реалізації міжнародної інвестиційної стратегії. Такі заходи доцільно розглядати у розрізі різних сфер діяльності та управління підприємства, оскільки це вплине не лише на результат реалізації стратегії, а й на тривалість позитивного ефекту та можливості для підприємства у майбутньому.

Етап оцінки результативності розробленої інвестиційної стратегії завершує процес розробки даної стратегії. Така оцінка проводиться за системою спеціальних економічних і позаекономічних критеріїв, що встановлюються підприємством [12]. При цьому рекомендовано використовувати комплекс динамічних показників: чистий дисконтований дохід (NPV); внутрішня норма дохідності (IRR); дисконтований період окупності (BPB)

Вихідною передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку підприємства. Конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її впровадження передбачає розробку окремих інвестиційних проектів, ефективність реалізації яких є основою для прийняття рішення про доцільність подальшої реалізації, коригування або ж розробки нової інвестиційної стратегії.

Таким чином, розроблені рекомендації сприятимуть більш гнучкій адаптації зовнішньоекономічної діяльності українських промислових підприємств до змін впливу зовнішнього середовища (як макро-, так і міжнародного) та підвищенню її ефективності за рахунок розробки та реалізації ефективної міжнародної інвестиційної стратегії. На думку авторів, саме залучення іноземного капіталу, а не кредитних ресурсів, є ефективним способом виходу вітчизняних промислових підприємств з кризи та забезпечення їх життєздатності та подальшого розвитку в умов нестабільності.

#### **Список використаних джерел :**

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України №1560-ХІІ від 18.09.1991р. URL : [http:// zakon.rada.gov.ua/](http://zakon.rada.gov.ua/) (дата звернення: 22.01.2020).
2. Федоренко В.Г., Гойко А.Ф. Інвестознавство. Київ : МАУП, 2000. 408 с.
3. Череп А. В. Інвестознавство : підручник. Київ : Кондор, 2006. 398 с.

4. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. Київ : Центр навчальної літератури, 2003. 376 с.

5.Хрущ Н.А. Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії і технології: монографія. Хмельницький : ХНУ, 2004. 309 с

6. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. К Київ.: МП “ИТЕМ” ЛТД, 2006. 404 с.

7. Шиш О.П. Сутність та значення інвестиційної стратегії в діяльності підприємства. URL: <http://intkonf.org/shish-op-sutnist-ta-znachennya-investitsiynoyi-strategiyi-v-diyalnosti-pidpriemstva/> (дата звернення:10.04.2020).

8. Мешко Н.П., Солонська Є.О. Інвестиційна складова стратегії розвитку підприємств в умовах кризи. URL: [http://www.confcontact.com/2009new/5-me\\_sol.htm](http://www.confcontact.com/2009new/5-me_sol.htm).(дата звернення: 13.03.2020)

9.Щукін Б.М. Інвестування: Курс лекцій. Міжрегіон. акад. упр. персоналом. Київ : МАУП, 2004. 215 с.

10. Матюшенко І.Ю. Міжнародний інвестиційний менеджмент: навчальний посібник. Харків: Вид. ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2014. 520 с.

11.Бернс В., Ховранек П. Руководство по оценке эффективности инвестиций. Москва: Изд-во АОЗТ «Интерэксперт «Инфра-М»,х високонку 2008. 312 с.

### References:

1. *Pro investy`cijnu diyal`nist` : Zakon Ukrayiny* (1991) [On investment activities]` no 1560-XII vol 18.09.91r. // *Vidomosti VRU. 1991. no 47, pp. 646.* (accessed 22 january 2020).

2. Fedorenko V.G., Gojko A.F. (2000) *Investoznavstvo*. [Investinnest] Kiev.: MAUP. (in Ukrainian)

3. Cherep A. V. (2006) *Investoznavstvo : pidruchny`k*. [Investinnest : tutorial] Kiev : Kondor.(in Ukrainian)

4. Majorova T.V. (2003) *Investy`cijna diyal`nist` : Navchal`ny`j*

*posibny`k*. [Investment activity: textbook.] Kiev : Centr navchal`noyi literatury`. (in Ukrainian)

5. Xrushh N.A. (2004) *Investy`cijna diyal`nist` : suchasni strategiyi i texnologiyi: monografiya*. [Investment activity: modern strategy and technologies: monograph]. Xmel`ny`cz`ky`j Khmel'nitsky: XNU. (in Ukrainian)

6. Blank Y`.A. (2006) *Y`nvesty`cy`onnyj menedzhment* [Investment management]. Kiev.: MP "Y`TEM" LTD. (in Ukrainian)

7. Shy`sh O.P. *Sutnist` ta znachennya investy`cijnoyi strategiyi v diyal`nosti pidpry`yemstva*. [The nature and importance of investment strategy in the enterprise.]. Available at: <http://intkonf.org/shish-op-sutnist-ta-znachennya-investitsiynoyi-strategiyi-v-diyalnosti-pidpriemstva/> (accessed 10 april 2020).

8. Meshko N.P., Solons`ka Ye.O. *Investy`cijna skladova strategiyi rozvy`tku pidpry`yemstv v umovax kry`zy`*. [The investment component of the development strategy of enterprises in crisis] Available at: [http://www.confcontact.com /2009new/5-me\\_sol.htm](http://www.confcontact.com /2009new/5-me_sol.htm) (accessed 13 march 2020).

9. Shhukin B.M. (2004) *Investuvannya: Kurs lekcij*. [Investments: a Course of lectures]. Mizhregion. akad. upr. personalom. Kiev : MAUP. (in Ukrainian)

10. Matyushenko I.Yu. (2014) *Mizhnarodny`j investy`cijny`j menedzhment: navchal`ny`j posibny`k* [International investment management: study guide] Kharkiv.: Vy`d. XNEU im. S. Kuznecya. (in Ukrainian)

11. Berns V., Xovranek P. (2008) *Rukovodstvo po ocenke efekty`vnosti` y`nvesty`cy`j*. [Guidance on the assessment of investment efficiency] Moscow.: Y`zd-vo AOZT «Y`nter`kspert «Y`nfra-M». (in Russian)