

УДК: 338.242; DOI: 10.31388/2519-884X-2019-39-181-190

Журавльова І.В., д.е.н., професор  
Харківський національний економічний університет ім. С.Кузнеця

## ІНТЕЛЕКТУАЛЬНИЙ КАПІТАЛ ЯК ЧИННИК ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ

**Анотація.** В статті розкриваються теоретико-методичні підходи до трактування категорій «інвестиційна привабливість» та «інтелектуальний капітал». Узагальнюючи вищезазначені підходи до розуміння понять, виділені їх характерні ознаки і особливості: виявлені наявні проблеми функціонування інтелектуального капіталу (ІК) в Україні як чинника інвестиційної привабливості економічної системи (ЕС) в наслідок протиріч щодо рівня сформованості та ефективності його використання. Розроблено методичне забезпечення аналізу ІК як чинника інтелектуальної привабливості ЕС.

**Ключові слова:** інтелектуальний капітал, інвестиційна привабливість, людський капітал, споживчий капітал, структурний капітал.

JEL code classification: E22, J24, M12

Zhuravlyova I.V., D.Sc., Professor  
Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

## INTELLECTUAL CAPITAL AS A FACTOR OF ECONOMIC SYSTEM INVESTMENT ATTRACTIVENESS

**Abstract.** The article reveals theoretical and methodical approaches to the interpretation of the category «investment attractiveness» and «intellectual capital». Due to the growing share of insignificant assets in the gross product of the country, regions, the value of the enterprise the IC becomes a influential factor for the investment attractiveness of economic systems(ES). The purpose of the study is to develop methodological support for analysis of IC as a factor of investment attractiveness. The existing problems of functioning of the intellectual capital (IC) in Ukraine as a factor of investment attractiveness of the ES are revealed as a result of contradictions concerning the level of formation and efficiency of its use. The essence and sequence of stages of analysis of functioning of IC as a factor of investment attractiveness are substantiated, including: identification of objects of analysis, determination of components of IC economic systems at macro- and mesoeconomic levels, formation of information base of research according to the system of indicators, identification and evaluation of components, determination of the generalized index of IC by the triangle area method; classification by IC of ES by cluster analysis; updating the factors of influence on the functioning of IC economic systems; determination of the mutual influence of the components of IC and their impact on the investment attractiveness of the ES within which it is reproduced; positioning ES by the rate of their investment attractiveness growth and IC, forecasting the formation and efficiency of the use of ES.

**Key words:** intellectual capital, investment attractiveness, human capital, consumer capital, structural capital.

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку економіки України зростає значення процесів інвестування на всіх рівнях – державному, регіональному, галузевому. Підвищення якісного рівня інвестиційної діяльності та масштабів її здійснення є запорукою економічного розвитку країни, регіону, галузі, окремого суб'єкта господа-

рювання, зростання зайнятості населення, ефективності та конкурентоспроможності економічних систем всіх рівнів. Для підвищення інтересу інвесторів до здійснення інвестування в Україні необхідно забезпечувати умови надійності та прибутковості інвестицій, основою чого є управління інвестиційною привабливістю економічних систем.

У зв'язку зі зростанням долі невідчутних активів у валовому продукті країни, регіонів, вартості підприємства ІК (рис. 1) стає впли-

вовим чинником інвестиційної привабливості економічних систем макро-, мезо- мікроекономічного рівня.



Рис. 1. Динаміка співвідношення відчутних активів і невідчутних цінностей S&P 500 фірм світу [1]

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Загальнотеоретичні та методологічні основи інвестування набули висвітлення у фундаментальних працях зарубіжних науковців: Д. Джонка, Дж. Бейлі, В. Беренс, Г. Бірман, К. Боулдінга, Г. Марковіца, М. Міллера, У. Шарпа та інших. Системні підходи до вирішення проблем забезпечення інвестиційної привабливості були розвинені у наукових працях Андріанова Ю.А., Боліновської Н.Я., Євтушенко С.О., Гриньової В.М., Коюди В.О., Іляш О.І., Ястремської О.М. та інших. Питанням дослідження теоретичних та практичних аспектів ІК присвятили праці такі вітчизняні та зарубіжні вчені як Н. Бонтис, Б. Лев, Й. Руус, К.Э. Свейби, Л.Едвінссон, П.Друкер, Т.Стюарт, А.Пулик.

Незважаючи на великий інтерес, накопичені теоретичні розробки з даного питання і набутий досвід інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання, все ж предмет дослідження залишається недостатньо опрацьованим внаслідок стрімкого розширення та зміни доміант інвестиційної привабливості в умовах нової інформаційної парадигми економічного розвитку економічних систем.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є розробка методичного забезпечення аналізу ІК як чинника інвестиційної привабливості.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Монографічний аналіз дозволив виявити ряд концептуальних підходів щодо визначення поняття «інвестиційної привабливості», що представлено у табл. 1.

Таблиця 1.

## Підходи до визначення сутності поняття «інвестиційної привабливості»

Підхід	Автори	Визначення
1	2	3
Етимологічний підхід	Коюда О.П. [2]	Порівняльно-історичне дослідження «інвестиційної привабливості» як здатності суб'єкту господарської діяльності отримувати бажаний ефект від вкладання цінностей у його діяльність.
Системний підхід	Бланк І.О. [3], «Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» [4], Андраш О.А., Мельник О.Г., Логвиненко Ю.Л.	Рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, зокрема інтегрального оцінювання; сукупність об'єктивних ознак, властивостей, засобів, можливостей економічної системи, яка обумовлює потенційний платіжний попит на інвестиції
Порівняльний підхід	Руснак Н.О. [5] Руснак В.А. Гайдуцький А.П.	Сукупність характеристик, що дозволяє ранжувати об'єкти майбутнього інвестування в залежності від обраних показників.
Факторний підхід	Задорожня Я. Є. [ <b>Ошибка! Источник ссылки не найден.</b> ], Самігулліна Ю.Р., Горова А.О., Шеремет В.В., Ястремська О. М]	Сукупність внутрішніх та зовнішніх факторів функціонування підприємства, що впливають на рішення інвестора.
Дохіднісний підхід	Бланк І.О [3] Бочаров В.В., Вологдін Е.В.	Економічна ефективність (доходність) вкладення коштів в об'єкти інвестування.
Ситуаційний підхід	Економічна енциклопедія [7, С. 53], Брігхем Ю., Гаспенські Л., Коупленд Т., Фабозці Ф. Дж., Шарп У.	Характеристика підприємства чи будь-якого суб'єкта господарської діяльності, яка враховує суперечливі цілі інвестора: максимальний прибуток за мінімального ризику на певному об'єкті. Визначається на засадах системного підходу, що ґрунтується на єдності та взаємодії його аспектів: технічного, географічного, трудового, організаційного, екологічного, ресурсного, фінансово-економічного, правового та комерційного. Можливість отримання економічних вигід за умови забезпечення певного рівня задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог інвестора.

Узагальнення результатів аналізу табл. 1 дозволяють визначити інвестиційну привабливість економічної системи як багатомірну характеристику її діяльності, що визначає її поточний фінансово-економічний стан, стан сформованості та ефективності використання інтелектуального капіталу, ризик негативного впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища та є критерієм прийняття рішень інвестором. Слід звернути увагу на існування в науковій літературі праць, що присвячені використанню оцінки ІК при оцінюванні інвестиційної привабливості компаній, країн, регіонів. Так, дослідження Й. Холланд показало, що менеджери компаній вважають найбільш корисними дані щодо однієї з складових ІК - капіталу відносин компанії (як компанії управляють своїми відносинами з контрагентами, створюють лояльність покупців і

прихильність до бренду, репутацію та імідж, торгові марки, канали збуту, рівень рекламних кампаній) [8]. Інвестори сприймають ІК як ресурси, що дозволяють створити конкурентні переваги на ринку, що знаходить своє відображення в ринкових показниках діяльності, таких, наприклад, як капіталізація. Лі і Гутрі [9] відзначає, що, незважаючи на безсумнівну користь аналізу ІК для прийняття інвестиційних рішень, його вимір вкрай нерозвинений. Крім того, учасники ринку часто не сприймали такий фактор, як ІК, в процесі прийняття рішень. Інвестування, що ґрунтується на ІК, потребує розвитку методичного забезпечення, а також збільшення обізнаності учасників ринку щодо ІК.

Узагальнення літературних джерел показало [моя мон], що в економічних дослідженнях і практиці можна виокремити три основні підходи до розуміння ІК, представлені на рис. 2.

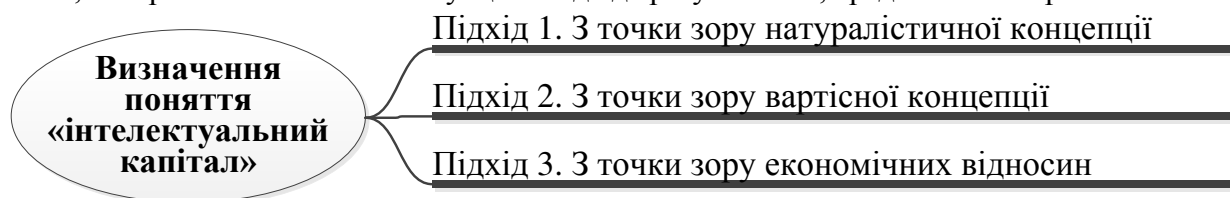


Рис. 2. Підходи до визначення поняття ІК.

У більшості сучасних досліджень ІК визначається за своєю натуральною формою як знання та інформація. Друга група визначень фіксує чисто економічний бік цього явища, третя - акцентує увагу на ІК як на певних економічних відносинах [моя мон]. Монографічний аналіз показав, що ІК збільшує здатність економічної системи генерувати додану вартість [10]. Отже, для збільшення вартості компанії і її інвестиційної привабливості, необхідно аналізувати як рівень сформованості ІК, так і ефективність його використання.

Аналіз літературних джерел [11-16] показав наявність існування проблем функціонування ІК в Україні в наслідок таких протиріч: між рівнем сформованості ІК і ефективністю його використання; між рівнем сформованості ІК та потребами ринку праці, між потребою у певно-

му рівні сформованості ІК і низьким рівнем інвестування його формування, між рівнем сформованості людського капіталу і іншими складовими сукупного ІК (рис. 3).

Виявлені протиріччя призводять до різноманітних форм стійких соціально-економічних втрат: посиленні структурної деформації зайнятості в результаті кризи, фінансово-кредитної, цінової систем; загостренні проблем зайнятості для найбільш незахищених соціальних груп; знецінюванні робочої сили, що руйнує систему мотивації та продуктивності праці; низькому ступені регулятивного впливу держави і перевазі стихійних регуляторів формування та відтворення ІК; зниженні конкурентоздатності та інвестиційної привабливості економічної системи.



Рис. 3. Протиріччя, які виникають в процесі функціонування ІК на макро-, мезо- та мікроекономічному рівнях

Ситуація в Україні ускладнюється низькими темпами інвестицій у нематеріальні активи у порівнянні з основними фондами (рис.4).

ІК пропонується розглядати як систему, що є багатовимірною поліструктурною системою зі складною неоднорідною структурою. Серед основних елементів ІК можна виокремити людський, споживчий та структурний капітал [16].

Аналіз ІК як чинника інвестиційної привабливості ЕС є двоскладовим за стадіями процесу його кругообігу та багатошаровим на кожному з рівнів регулювання. На стадії формування ІК оцінюється узагальнюваль-

ним показником його стану та системою окремих показників його складових. Для цього використовується графоаналітичний метод, коли площа трикутника, осі якого утворюють складові ІК (людський, структурний, споживчий капітал), є рівнем сформованості ІК (рис.5). На стадії використання ІК його функціонування оцінюється впливом ІК на результативність економічної системи, в межах якої він відтворюється. Оцінювання функціонування ІК також включає оцінювання його впливу на інвестиційну привабливість.



Рис. 4. Обсяги інвестицій в основний капітал та нематеріальні активи в Україні

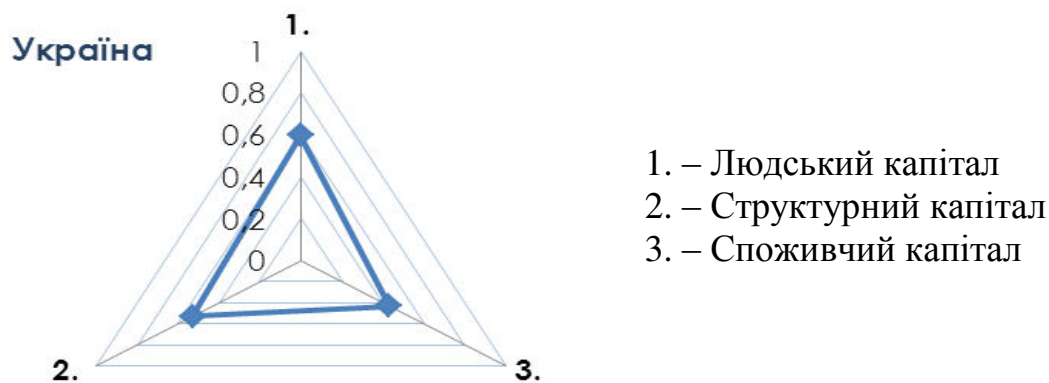


Рис. 5. Стан ІК України за складовими в 2017 р.

Функціонування ІК інноваційно-орієнтованих країн характеризується збалансованістю сформованості людського, споживчого та структурного капіталу, високими значеннями інтегральних показників складових ІК; функціонування ІК України – пріоритетністю сформованості компетентнісного потенціалу при низьких інтегральних показниках споживчого та структурного капіталу (рис. 6).

**Висновки.** Узагальнюючи зазначені підходи до розуміння поняття «інвестиційна привабливість», можна визначити її як характеристику діяльності ЕС, що визначає її поточний фінансово-економічний стан, стан

сформованості та ефективності використання інтелектуального капіталу, ризик негативного впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища та є критерієм прийняття рішень інвестором. Інвестиційна привабливість є системою відносин щодо ефективного розвитку ЕС та підтримання його конкурентоздатності.

Відповідно до такого підходу інвестиційна привабливість підприємства - це система економічних відносин між суб'єктами господарювання з приводу ефективного розвитку бізнесу та підтримки його конкурентоспроможності.

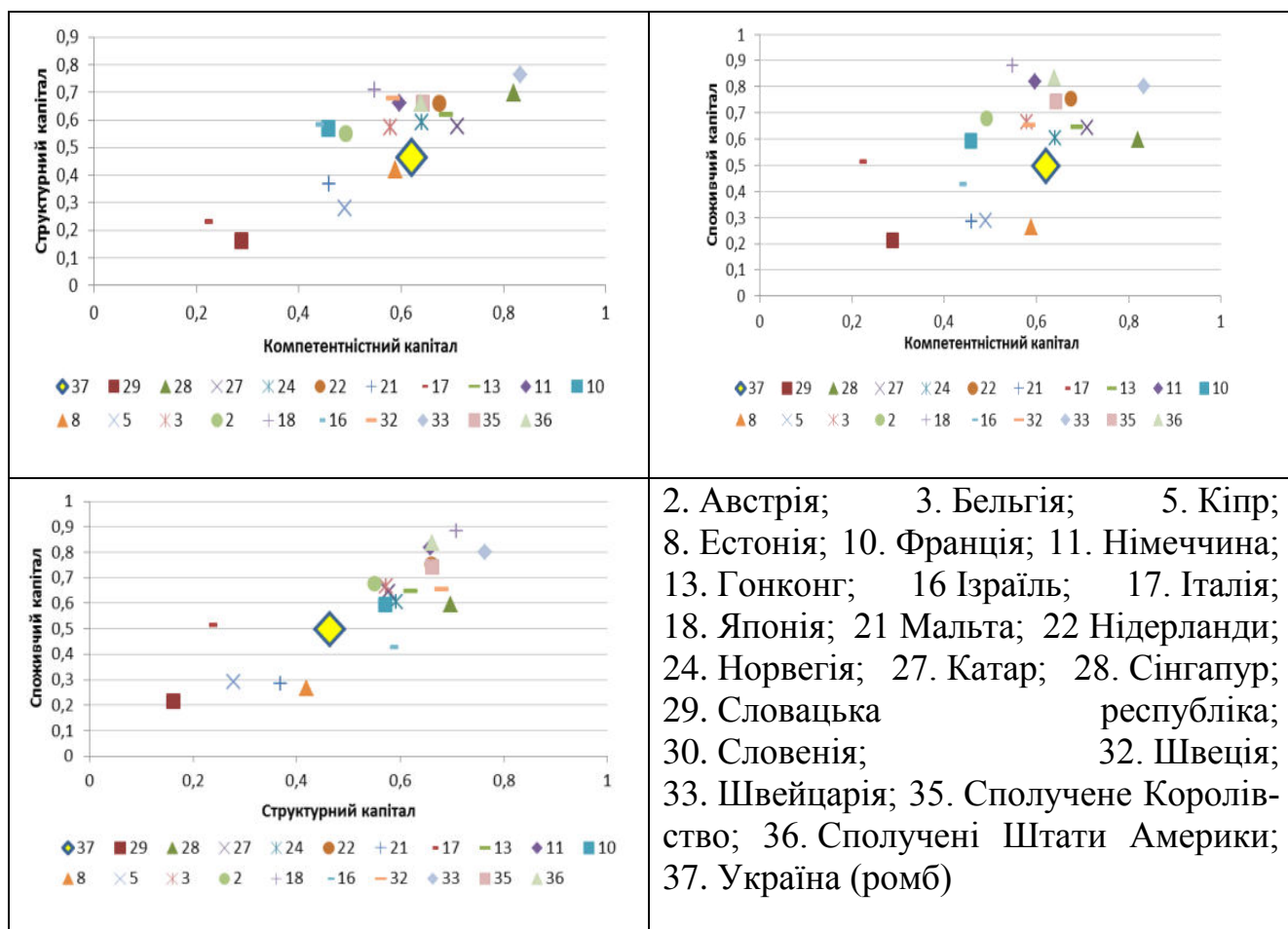


Рис. 6. Позичування України та країн з інноваційно орієнтованою економікою

Таблиця 2  
 Методичне забезпечення аналізу ІК як фактора інвестиційної привабливості економічної системи

Технологічні процедури	Вхідна інформація	Методи	Результат
Методичне забезпечення оцінювання стану ІК			
Ідентифікація та збір інформації щодо стану ІК	Кількісні та якісні показники складових ІК	Анкетування, статистичне та соціологічне спостереження	Інформаційна база для аналізу та оцінювання стану ІК
Аналіз та оцінювання інформації	Інформація щодо стану ІК	Статистичних групувань, метод динамічних рядів, факторний аналіз, регресійний аналіз, системний аналіз	Обґрунтування цілей і напрямів регулювання інноваційної та інвестиційної політики
Визначення факторів, що впливають на стан ІК	Перелік факторів, що впливають на функціонування ІК	Наукові дослідження, соціальні опитування, експертне оцінювання	Перелік найбільш значущих факторів впливу на функціонування ІК

			нування ІК
Оцінювання впливу факторів на стан ІК	Динаміка показників факторів впливу на стан ІК, ефективність, показників результативності економічних систем	Факторний аналіз, рангова кореляція, регресійний аналіз	Оцінювання впливу факторів на стан ІК
Методичне забезпечення оцінювання впливу ІК на інвестиційну привабливість ЕС			
Збір інформації щодо інвестиційної привабливості ЕС	Економічні показники за рівнями економічного регулювання	Метод статистичного спостереження, метод динамічних рядів	Інформаційна база для аналізу та оцінювання впливу ІК на інвестиційну привабливість ЕС
Оцінювання впливу ІК інвестиційну привабливість ЕС	Динаміка показників стану ІК та його впливу на інвестиційну привабливість ЕС	Факторний аналіз, рангова кореляція, регресійний аналіз, метод аналізу ієрархій	Оцінювання впливу ІК на ефективність економічної системи
Аналіз впливу ІК на інвестиційну привабливість ЕС	Інформація щодо стану ІК та його впливу на інвестиційну привабливість ЕС	Статистичних групвань, метод динамічних рядів, факторний аналіз, регресійний аналіз, системний аналіз	Обґрунтування цілей та напрямів регулювання інноваційної та освітньої політики
Визначення завдань управління ІК	Мета та напрями політики управління ІК. Інформація щодо функціонування ІК	Дерево цілей, метод аналізу ієрархій, сценарний підхід	Інвестиційна політика та основні завдання управління ІК

За результатами термінологічного дослідження та морфологічного аналізу обґрунтовано сутність ІК як економічної категорії для відображення адекватної постіндустріальній економіці форми вираження системи відносин щодо розповсюдження та використання знань, продуктивних, комунікативних якостей і особистісних здібностей, сил, функцій і ролей людини, формування зв'язків із суб'єктами ринку через систему надійних, довгострокових довірчих і взаємовигідних відносин, систему організації інформації і знань, що є власністю економічних агентів, сформованих і розвинутих у результаті інвестування й втілених у доданій вартості товарів і послуг. Уточнене визначення ІК є складовою теоретичного підґрунтя розробленого

методичного забезпечення його аналізу.

В перебігу дослідження виявлено проблеми функціонування ІК, що зумовили існування протиріч: між наявним ІК та потребами ринку праці, між рівнем сформованості ІК й ефективністю його використання, між потребою в ІК і низьким рівнем його інвестування, між сформованістю людського капіталу та інших складових ІК. Вирішення виявлених протиріч можливо на основі управління ІК.

Обґрунтовано сутність та послідовність етапів аналізу функціонування ІК як чинника інвестиційної привабливості, що включають: ідентифікацію об'єктів аналізу, визначення складових ІК економічних систем на макрота мезо- та мікроекономічному рівнях, формування інформаційної бази дослідження за



даними системи показників, ідентифікацію й оцінку складових, визначення узагальнюючого показника ІК методом площі трикутника; класифікацію ЕС за ІК методом кластерного аналізу; актуалізацію чинників впливу на функціонування ІК економічних систем; визначення взаємовпливу складових ІК та їх впли-

ву на інвестиційну привабливість ЕС, в рамках якої він відтворюється; позиціонування економічних систем за темпами зростання своєї інвестиційної привабливості та ІК, за складовими ІК; прогнозування сформованості та ефективності використання ІК ЕС.

#### Список літератури:

1. Annual Study of Intangible Asset Market Value from Ocean Tomo, LLC [Electronic resource]. - Access mode: <http://www.oceantomo.com/2015/03/04/2015-intangible-asset-market-value-study/>
2. Коюда О. П. Інвестування / О. П. Коюда, Т. І. Лепейко, В. О. Коюда, В. М. Гриньова. – Київ: Знання, 2008. – 452 с.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент : Учеб. курс / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр: Эльга-Н, 2001. - 448 с.
4. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій 22 від 23.02.1998 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98>.
5. Руснак Н.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования / Н.А. Руснак, В.А. Руснак. – Минск: Высшая школа, 1997. — 309 с.
6. Задорожна Я.Є. Підвищення інвестиційної привабливості підприємництва як напрям залучення інвестиційних ресурсів / Я.Є. Задорожна, Л.П. Дядечко // Інвестиції: практика та досвід. -2007. – № 2. – С. 32–35.
7. Економічна енциклопедія: у трьох томах. Т. 3 / Відп. ред. С.В. Мочерний. – К.: Видавничий центр «Академія», 2002. – 952 с.
8. Holland J. (1996) Fund management, intellectual capital, intangibles and private disclosure // *Managerial Finance*, 1996. – Vol. 32. N. 4. – p. 277-316.
9. Lee L.L., Guthrie J. (2010) Visualising and measuring intellectual capital in capital markets: a research method // *Journal of Intellectual Capital*, 2010. – Vol.11. No 1. – p. 4-22.
10. Руус Й. Интеллектуальный капитал: практика управления / Й. Руус, С. Пайк, Л.Фернстрем / [пер. с англ. под. ред. В.К. Дерманова]. – Санкт-Петербург: «Высшая школа менеджмента», 2010. – 436 с.
11. Волобоєва І. О. Інтелектуальний капітал, фінансизація та глобалізація – чинники, що визначають еволюцію господарської діяльності сучасності [Електронний ресурс] / І. О. Волобоєва // Формування ринкових відносин в Україні. – 2014. – № 2. – С. 127-132.
12. Грішнова О. А. Фіктивний людський капітал: сутність, характерні особливості, чинники формування / О. А. Грішнова, О. Г. Брінцева // Демографія та соціальна економіка. – 2015. – № 1 (23) . – С. 90-101.
13. Жарінова А. Г. Методологія управління інтелектуальним капіталом в умовах становлення інформаційної економіки [Текст] : монографія / Жарінова Алла Георгіївна. – Київ : НІЧЛАВА, 2013. – 323 с.
14. Журавльова І.В. Факторний аналіз функціонування інтелектуального капіталу підприємств машинобудування / І.В. Журавльова // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – №4.– С. 116-124.
15. Журавльова І.В. Емпіричний аналіз впливу процесів функціонування інтелектуального капіталу на результати діяльності підприємств / І.В. Журавльова // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – №4.– С. 119-127.
16. Журавльова І.В. Функціонування інтелектуального капіталу: методологічне та методичне забезпечення. – Харків: ТО Ексклюзив, 2016. – 360 с.

#### References:

1. Annual Study of Intangible Asset Market Value from Ocean Tomo, LLC [Electronic resource]. - Access mode: <http://www.oceantomo.com/2015/03/04/2015-intangible-asset-market-value-study/> [in English].
2. Koiuda, O. P., Lepeiko, T. I., Koiuda, V. O., Hrynova V. M. (2008) *Investuvannia* / Kyiv: Znannia, 452 p. [in Ukrainian].
3. Blank Y.A. (2001) *Ynvestytsyonnyi menedzhment* : Ucheb. kurs / Y. A. Blank. Kyev : Nyka-Tsentr: Elha-N, 448 p. [in Russian].
4. *Metodyka intehralnoi otsinky investytsiinoi pryvabylosti pidpriemstv ta orhanizatsii», zatverdzhena Nakazom Ahentstva z pytan zapobihannia bankrutstvu pidpriemstv ta orhanizatsii 22 vid 23.02.1998 r.* [Online]. Retrieved from: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98> [in Ukrainian].
5. Rusnak N.A. Rusnak V.A. (1997) *Finansovyj analiz sub`ekta khozyajstvovaniya* / N.A. Rusnak, V.A. Rusnak. Minsk: Vy`shejshaya shkola, 309 p. [in Russian]
6. Zadorozhna, Ya.le. (2007). *Pidvyshchennia investytsiinoi pryvabylosti pidpriemnytstva yak napriam zaluchennia investytsiinykh resursiv. Investytsii: praktyka ta dosvid*, № 2, p. 32–35 [in Ukrainian].
7. *Ekonomiczna entsyklopediia: u trokh tomakh. T. 3* (2002) [Vidp. red. S.V. Mochernyi]. K.: Vydavnychy tsestr «Akademiia», 952 p. [in Ukrainian].

8. Holland, J. (1996) Fund management, intellectual capital, intangibles and private disclosure. *Managerial Finance*, Vol. 32, N. 4, p. 277-316 [in English].
9. Lee, L.L., Guthrie, J. (2010). Visualising and measuring intellectual capital in capital markets: a research method // *Journal of Intellectual Capital*, Vol.11, No 1, p. 4-22 [in English].
10. Ruus, Y. (2010). Intellektual'nyj kapital: praktika upravleniya [J. Ruus, S. Pajk, L.Fernstrem] [ per. s angl. pod. red. V.K. Dermanova]. Sankt-Peterburg: «Vysshaya shkola menedzhmenta», 436 p. [in Russian]
11. Voloboieva, I. O. (2014). Intelektualnyi kapital, finansyzatsiia ta hlobalizatsiia chynnyky, shcho vyznachaiut evoliutsiiu hospodarskoi diialnosti suchasnosti [Elektronnyi resurs]. Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini, № 2, p. 127-132 [in Ukrainian].
12. Hrishnova O. A., Brintseva O. H. (2015). Fiktyvnyi liudskyi kapital: sutnist, kharakterni osoblyvosti, chynnyky formuvannia. *Demohrafiia ta sotsialna ekonomika*, № 1 (23), p. 90-101 [in Ukrainian].
13. Zharinova, A. H. (2013). Metodolohiia upravlinnia intelektualnym kapitalom v umovakh stanovlennia informatsiinoi ekonomiky [Tekst] : monohrafiia. Kyiv : NICH LAVA, 323 p. [in Ukrainian].
14. Zhuravlova, I.V. (2013). Faktorny analiz funktsionuvannia intelektualnoho kapitalu pidpriemstv mashynobuduvannia. *Aktualni problemy ekonomiky*, №4, p. 116-124 [in Ukrainian].
15. Zhuravlova, I.V. (2013). Empyrychnyi analiz vplyvu protsesiv funktsionuvannia intelektualnoho kapitalu na rezultaty diialnosti pidpriemstv. *Aktualni problemy ekonomiky*, №4, p. 119-127 [in Ukrainian].
16. Zhuravlova, I.V. (2016). Funktsionuvannia intelektualnoho kapitalu: metodolohichne ta metodychne zabezpechennia. Kharkiv: TO Eksklyuzyv, 360 p. [in Ukrainian].