

П.М. Майданевич (Південний філіал Національного університету біоресурсів і природокористування України «Кримський агротехнологічний університет», смт Аграрне (АР Крим), Україна)

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

У статті запропоновано напрями оптимізації методологічних підходів до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства аграрної сфери, систематизовано й удосконалено критерії оцінювання.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, підприємства аграрної сфери, оцінювання, комплексний критерій.

Форм. 5. Рис. 1. Літ. 10.

П.Н. Майданевич (Южный филиал Национального университета биоресурсов и природопользования Украины "Крымский агротехнологический университет", смт Аграрное (АР Крым), Украина)

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

В статье предложены направления оптимизации методологических подходов к оценке инвестиционной привлекательности предприятий аграрного сектора, систематизированы и усовершенствованы критерии оценки.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, предприятия аграрной сферы, оценка, комплексный критерий.

P.M. Maidanevych (South Branch of National University of Bioresources and Nature Management of Ukraine "Crimean Agrotechnological University", Agrarian settlement, Autonomous Republic of Crimea, Ukraine)

METHODOLOGICAL GROUNDS FOR INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF ENTERPRISES

The article offers the directions for optimization of methodological approaches to evaluation of investment attractiveness of the enterprises within the agrarian sector, it also systematizes and improves the assessment criteria.

Keywords: investment attractiveness; enterprises of the agrarian sector; evaluation; complex criterion.

Постановка проблеми. Розвиток аграрних інвестиційних процесів є запорукою стабільного й ефективного функціонування сільського господарства і агропромислового виробництва в цілому, забезпечення продовольчої безпеки держави, відродження села, формування прошарку міцних господарників. Одним із напрямів вирішення проблеми збільшення інвестиційних потоків в аграрну сферу економіки є удосконалення методологічних засад визначення інвестиційної привабливості підприємств, що дозволить здійснювати виважену і комплексну оцінку об'єктів інвестування та забезпечить обґрунтоване прийняття інвестиційних рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми визначення інвестиційної привабливості підприємств широко висвітлені у сучасній науковій літера-

турі. Значна частина публікацій присвячена удосконаленню трактовки поняття «інвестиційна привабливість» [1; 4; 7–9], класифікації її характеристик [2; 6; 10], встановленню чинників впливу [1; 6; 7], обґрунтуванню системи показників оцінювання [3; 6; 10], визначенню оптимальних методів аналізу [4; 5; 8], вивченню й узагальненню світових і вітчизняних методик оцінки [1–3] тощо.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. За результатами вивчення й узагальнення літературних джерел встановлено, що інвестиційна привабливість підприємств аграрного сектору являє собою надзвичайно ємне і багатогранне поняття, а її оцінювання – складний процес, методологія і технологія якого донині остаточно не визначені. В даний час необхідним є формулювання основних принципів оцінювання, систематизація й удосконалення аналітичних показників, обґрунтування засад визначення комплексного інтегрованого критерію, а також визначення підходів до врахування в аналітичному процесі характеристик інвестиційного клімату держави і регіону, інвестиційної привабливості галузі та ефективності інвестиційних проектів як чинників, що впливають на інвестиційну привабливість підприємства.

Метою дослідження є визначення методологічних засад оцінювання інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору. Завдання дослідження: 1) запропонувати напрями оптимізації методологічних підходів до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства аграрного сектору; 2) систематизувати й удосконалити критерії оцінювання.

Основні результати дослідження. Інвестиційна привабливість підприємств аграрного сектору проявляється відповідністю характеристик їх фінансово-майнового стану й виробничо-господарського потенціалу інтересам потенційних інвесторів. Її оцінювання має ґрунтуватися на таких принципах:

1. Узгодженість дизайну та насиченості аналітичного процесу з потребами потенційних інвесторів.
2. Індивідуальність відбору оціночних індикаторів залежно від особливостей планованих інвестицій.
3. Уможливлення прийняття остаточної управлінської рішення за результатами оцінювання.
4. Забезпечення прозорості оціночного процесу, простоти й зрозумілості методичних підходів до його здійснення.
5. Урахування в процесі оцінювання характеристик, що формуються під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх чинників.

На інвестиційну привабливість впливає низка чинників інвестиційного клімату держави й регіону, інвестиційної привабливості галузі та ефективності інвестиційних проектів. Як показано на рис. 1, під впливом інвестиційного клімату держави формуються загальні умови функціонування підприємства. У свою чергу, регіональний інвестиційний клімат здебільшого впливає на розвиток виробництва та ресурсне забезпечення, привабливість галузі забезпечує ринкові позиції, а реалізація програм і проектів утворює внутрішнє інвестиційне середовище підприємства. Саме тому до системи індикаторів оцінювання інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору необхідно включати показники, які характеризують усі визначені складові її формування.

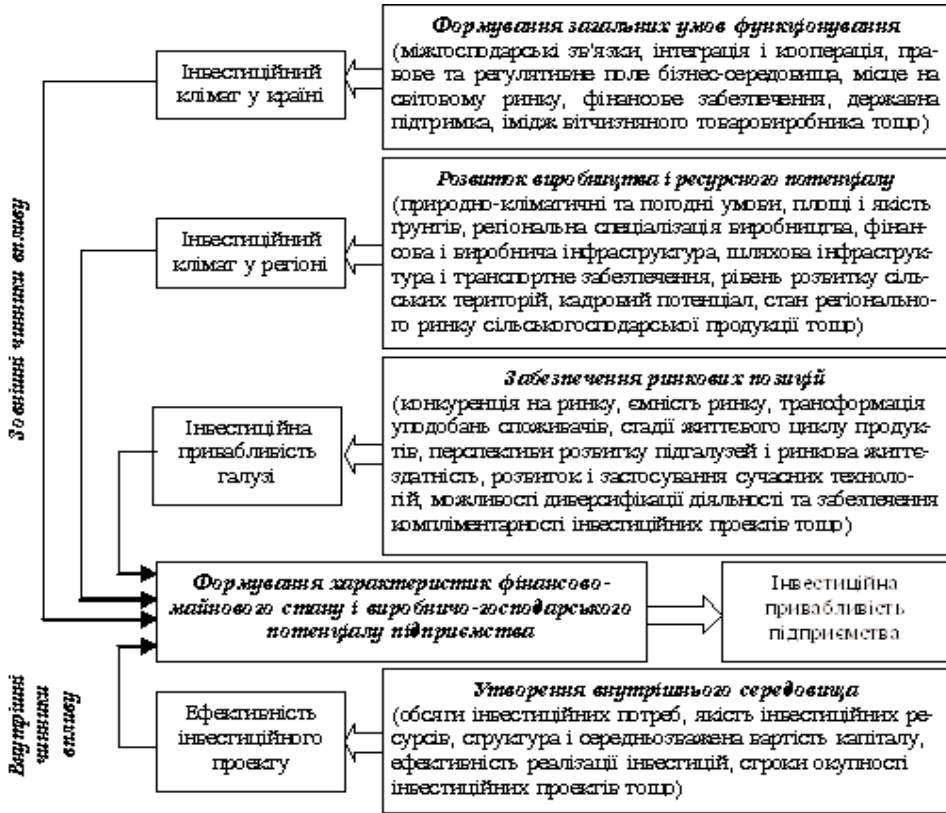


Рис. 1. Вплив інвестиційного клімату держави і регіону, привабливості галузі та проекту на інвестиційну привабливість підприємства, авторська розробка

У результаті дослідження встановлено, що узагальнена оцінка інвестиційного клімату має другорядне значення. Натомість впливовість набуває поглиблене оцінювання його окремих показників, що визначають зовнішні умови діяльності підприємств. До комплексу зазначених показників віднесено критерії, що характеризують:

- рівень державного регулювання агровиробництва, зокрема: сукупну вартісну оцінку прибутків або збитків від запроваджуваних заходів державного регулювання та їхню частку у сукупних очікуваних доходах;

- обмеження участі інвесторів у впровадженні окремих видів діяльності та придбанні певних видів активів, у тому числі: сукупні витрати на отримання дозвільних документів, їхню частку в інвестиційних і поточних витратах;

- місце українського агровиробництва у світовій і регіональній спеціалізації та формування іміджу вітчизняного товаровиробника на внутрішньому і зовнішньому ринках, зокрема: частку споживачів, які надають перевагу вітчизняній сільськогосподарській продукції та продуктам її переробки, рівень довіри споживачів;

- ситуацію на фінансовому ринку та місце аграрного бізнесу у рейтингах користувачів фінансових ресурсів, у тому числі: співвідношення усередненої

кредитної ставки до усередненого рівня рентабельності в групі товаровиробників, підгалузі чи галузі, співвідношення усередненої ставки кредитування в аграрній сфері і в економіці в цілому, порівняльний коефіцієнт динаміки кредитування аграрної сфери й економіки в цілому;

- цінову кон'юнктуру ринку сільськогосподарської продукції та її динаміку, у тому числі: співвідношення цінового індексу на продукцію аграрного сектору й усередненого індексу споживчих цін, співвідношення цінових індексів на продукцію, у виробництво якої інвестор передбачає вкласти кошти, та індексу цін на продукцію аграрного сектору.

Поряд з аналізом характеристик інвестиційного клімату країни у процесі оцінювання інвестиційної привабливості підприємства вагому роль відіграє визначення тих чинників, що формують умови діяльності підприємства на рівні регіону та галузі. До показників їх оцінювання віднесено: сукупні додаткові доходи або витрати, які отримає інвестор під впливом чинників регіонального характеру, їх співвідношення із сукупним очікуваним доходом, а також сукупні додаткові доходи, що отримає інвестор від участі у галузевих програмах державної підтримки аграрних товаровиробників та їх співвідношення із сукупним очікуваним доходом.

Серед характеристик інвестиційної привабливості підприємства, що визначаються внутрішніми чинниками, найбільш впливовими є ефективність інвестиційних проектів, фінансово-майновий стан і потенціал розвитку господарюючого суб'єкта. Ефективність інвестиційних проектів слід оцінювати на підставі традиційних динамічних методів проектного аналізу, що достатньо розроблені в економічній теорії і практиці. У свою чергу визначення фінансово-майнового стану і потенціалу розвитку підприємства доцільно проводити на основі комплексу показників фінансового і нефінансового характеру з урахуванням стадії життєвого циклу підприємства. До основних фінансових показників віднесено критерії аналізу ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності, майнового стану.

Серед основних нефінансових характеристик роботи підприємства, які слід вивчати у процесі оцінювання інвестиційної привабливості, виділено:

1) використання підприємством у процесі власної господарської діяльності сучасних інноваційних технологій вирощування сільськогосподарських культур, розведення худоби і птиці, переробки й зберігання аграрної продукції;

2) наявна практика впровадження нових високоефективних енерго- і ресурсо-заощаджуючих технологій;

3) відповідність організаційно-правового статусу умовам реалізації планованих інвестицій;

4) відповідність організаційної структури і структури управління потребам інвестиційного проекту та інтересам інвестора;

5) формування партнерських відносин у колективі і готовність виконавців працювати в умовах змін засад діяльності після внесення запланованих інвестицій;

6) налагодженість системи внутрішніх комунікацій, елементів контролінгу, управлінського обліку і звітності;

7) ділова репутація, бізнес-імідж підприємства та його керівників тощо.

При цьому у процесі оцінювання фінансових показників стану і потенціалу підприємства слід зважати на те, що більшість з них є статичними ретрокритеріями, які не враховують зміни, очікувані за результатами внесення інвестицій. Тому механізм оцінювання слід засновувати на динамічному принципі порівняльної привабливості і проводити подвійний аналіз: 1) на основі ретрокритеріїв; 2) з використанням перспективних оцінок за показниками прогнозованої фінансової звітності підприємства з урахуванням впливу планованих інвестицій.

Важливу роль в оцінюванні інвестиційної привабливості, внутрішніх і зовнішніх характеристик її формування відіграє аналіз інвестиційних ризиків, який доцільно здійснювати за допомогою статистичних методів, аналізу доцільності витрат, методу аналогій, аналізу чутливості, експертних оцінок, сценарного аналізу, побудови дерева рішень та імітаційного методу Монте-Карло.

Аналізуючи інвестиційну привабливість підприємства необхідно зважати на те, що на практиці часто спостерігається ситуація, коли один з показників оцінювання стає для інвестора вирішальним. У випадку його невідповідності вимогам інвестора подальше оцінювання привабливості втрачає сенс, а включення такого показника до складу комплексного узагальнюючого критерію оцінювання на фоні позитивних значень інших критеріїв може навіть викривити оцінки й призвести до хибних висновків і неефективних управлінських рішень. Щоб не допустити помилок в оцінюванні інвестиційної привабливості, слід увести систему обмежень значень оціночних показників. Під такими обмеженнями слід розуміти їхні критичні величини, які показують неможливість виконання цілей інвестора і свідчать про непривабливість підприємства з точки зору здійснення інвестицій.

Отже, із наведеного вище видно, що у процесі оцінювання інвестиційної привабливості необхідно використовувати комплекс аналітичних показників, які різняться за одиницями виміру, порядком формування, значимістю та іншими характеристиками. Це ускладнює остаточну оцінку і прийняття управлінського рішення про доцільність інвестування і потребує їх поєднання, інтеграції в єдиному комплексному критерії. Такий критерій дозволить урахувати як позитивні, так і негативні результати оцінювання та визначити певний усереднений рівень привабливості. Його визначення слід здійснювати на основі симбіозу матричної і бальної оцінок з дотриманням таких етапів:

1. Визначення комплексу оціночних показників, що поєднуюватимуться у єдиному комплексному критерії, та поділ їх на групи (наприклад, аналіз прибутковості; оцінювання фінансово-економічного стану; вивчення внутрішніх умов функціонування; оцінювання зовнішнього середовища, визначення потенціалу розвитку тощо).

2. Ранжування оціночних показників за трьома рівнями (незначні, відносно впливові, вирішальні) за їх впливовістю на результати оцінювання та формування аналітичної матриці.

3. Обчислення значень кожного показника, визначення їх відповідності нормативам, еталонним значенням згідно з методикою фінансового аналізу, іншим прийнятим орієнтирам, обчислення відхилень тощо.

4. Оцінювання кожного показника у балах за таким принципом: незначні – від 0 до 3 балів, залежно від якостей, визначених на попередньому етапі; відносно впливові – від 0 до 6 балів; вирішальні – від 0 до 10 балів.

5. Обчислення суми балів за усією сукупністю обчислених показників.

6. Визначення кількості балів за середнім арифметичним всіх оціночних показників за формулою:

$$Кб_{зар} = Сб_i, \quad (1)$$

де $Кб_{зар}$ – загальна кількість балів оцінювання; $Сб_i$ – середнє арифметичне балів i -тої групи показників, визначене на p 'ятому етапі; i – кількість груп показників, визначена на першому етапі, $i = 1...n$.

Максимально можлива величина, що може бути отримана на даному етапі, визначається за формулою:

$$Кб_{max} = Сб_{i_{max}}, \quad (2)$$

де $Кб_{max}$ – максимально можлива кількість балів; $Сб_{i_{max}}$ – максимальне значення середнього арифметичного за балами i -тої групи показників.

У разі, коли фактична кількість балів оцінювання інвестиційної привабливості складає від 80 до 100% від максимально можливої, тобто виконується умова:

$$0,8 \times Кб_{max} > Кб_{зар} \geq Кб_{max} \quad (3)$$

– підприємство визнається інвестиційно привабливим, приймається позитивне рішення щодо здійснення інвестицій.

У разі, коли фактична кількість балів оцінювання інвестиційної привабливості складає від 60 до 80% від максимально можливої, тобто виконується умова:

$$0,6 \times Кб_{max} > Кб_{зар} \geq 0,8 \times Кб_{max} \quad (4)$$

– підприємство визнається відносно інвестиційно привабливим, а позитивне рішення щодо здійснення інвестицій може прийматися лише за умови поліпшення привабливості за рахунок додаткових заходів (наприклад, зниження його ціни у разі придбання як цілісного комплексу тощо).

У разі, коли фактична кількість балів оцінювання інвестиційної привабливості менша 60% від максимально можливої, тобто виконується умова:

$$Кб_{зар} \geq 0,6 \times Кб_{max} \quad (5)$$

– підприємство визнається інвестиційно непривабливим, приймається негативне рішення щодо здійснення інвестицій.

Запропонований підхід до формування єдиного комплексного критерію є найбільш зручним у використанні, зрозумілим для користувачів інформації і таким, що уможливує всебічну та якісну оцінку, дозволяє враховувати мінімальні умови внутрішнього і зовнішнього інвестиційного середовища підприємства, а отже, є ефективним з точки зору прийняття управлінських рішень.

У цілому практичне використання сукупності наведених методологічних підходів уможливить всебічне й комплексне оцінювання інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору, забезпечить обґрунтування ефективних управлінських рішень в інвестиційній сфері.

За результатами здійсненого дослідження зроблено такі **висновки**:

1. Оцінювання інвестиційної привабливості підприємств аграрної сфери економіки має узгоджуватися з інтересами потенційних інвесторів, передбачати

індивідуальний підхід до відбору оціночних індикаторів, уможливити прийняття управлінського рішення завдяки запровадженню інтегрованого комплексного критерію, забезпечувати прозорість оціночного процесу, враховувати внутрішні і зовнішні характеристики. Обов'язковою складовою оцінок має стати система аналітичних обмежень – визначення критичних значень провідних показників, які показують неможливість виконання цілей інвестора та за яких інвестиційна привабливість оцінюється як незадовільна. Аналіз фінансово-економічного стану і потенціалу розвитку підприємства слід засновувати на динамічному принципі порівняльної привабливості і здійснювати на основі ретро-критеріїв і перспективних оцінок з урахуванням впливу планованих інвестицій.

2. Комплексний інтегрований критерій оцінювання інвестиційної привабливості слід визначати у шість послідовних етапів на основі симбіозу матричної і бальної оцінок, що є найбільш зручним у використанні, зрозумілим для користувачів інформації й таким, що уможливує всебічну і якісну оцінку, дозволяє враховувати мінливі умови внутрішнього й зовнішнього інвестиційного середовища підприємства. У процесі аналізу слід використовувати показники оцінювання характеристик інвестиційної привабливості підприємства, що утворюються на всіх рівнях її формування, а також розроблені у ході досліджень показники, що характеризують вплив інвестиційного клімату країни, регіону і галузі на привабливість підприємства та відповідають потребам індивідуалізації оціночного процесу.

Перспективи подальших розвідок полягають у необхідності обґрунтування заходів із підвищення інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору та доцільності розробки її багатокритеріальної моделі.

1. Гуткевич С.А. Инвестиционная привлекательность аграрного сектора экономики. – К.: Европейский университет, 2003. – 251 с.
2. Захарова Н.Ю. Проблеми оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств // Фінанси, банки, інвестиції: Науковий вісник. – 2011. – №3. – С. 76–80.
3. Калантай А.М. Порівняльна характеристика методів оцінки інвестиційної привабливості // Фінанси, банки, інвестиції: Науковий вісник. – 2011. – №2. – С. 78–81.
4. Марченко Н.А. Рейтингова оцінка України за рівнем інвестиційної привабливості // Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління: Збірн. наук. праць. – 2011. – №2. – С. 94–100.
5. Николаев В.П., Орловская Ю.В., Чумакова Е.Г. Проблемы рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности: внутрирегиональный аспект. – Д.: Наука и образование, 2003. – 98 с.
6. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання: Монографія / А.О. Єпіфанов, Н.А. Дехтяр, Т.М. Мельник, І.О. Школьник, Н.Г. Пігуль, О.В. Люта; А.О. Єпіфанов (ред.). – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 286 с.
7. Розвиток інвестиційної привабливості підприємства нематеріальними активами: Монографія / М.М. Туріянська, В.Ю. Припотень, Л.П. Кас'янова, О.А. Кац; Донец. ін-т турист. бізнесу. – Луганськ: Янтар, 2009. – 96 с.
8. Скляр І.Д., Шкодкіна Ю.М. Рейтингова оцінка фінансового стану як складова оцінки інвестиційної привабливості підприємства // Механізм регулювання економіки. – 2009. – №2. – С. 249–253.
9. Сорока М.П. Інвестиційна привабливість агропідприємництва. – Рівне: Волинська обласна друкарня, 2000. – 39 с.
10. Федорова Ю.В., Тхор О.С., Даниленко Г.В. Аналіз підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2011. – №11, Ч. 1 // www.nbu.gov.ua.

Стаття надійшла до редакції 19.03.2012.