

С. П. Пенцак,
аспірант, Дніпропетровський державний аграрний університет

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Для сьогодення України актуальною є проблема вибору для інвестування аграрних підприємств, що мають найкращі перспективи розвитку і зможуть забезпечити високу ефективність вкладеного капіталу, тобто є інвестиційно привабливими. Для розв'язання цієї проблеми необхідно розробити об'єктивну модель оцінки інвестиційної привабливості окремих підприємств — потенційних об'єктів інвестування. В статті запропоновано методику оцінювання інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств, яка може бути застосована при виборі пріоритетних напрямів реалізації інвестиційних проектів.

Presently in Ukraine actual is a problem of choice for investing of agrarian enterprises which have the best prospects of development and able to provide high efficiency of the inlaid capital, that is investment attractive. For the decision of this problem it is necessary to develop the model of estimation of investment attractiveness of separate enterprises. The method of evaluation of investment attractiveness of agricultural enterprises, which can be applied at the choice of priority directions, is offered in the article.

Ключові слова: аграрні підприємства, інвестиції, інвестиційний ризик, інвестиційна привабливість, інформація, порівняльна ефективність, прибуток.

Keywords: agrarian enterprises, investments, investment risk, investment attractiveness, information, comparative efficiency, income.

ВСТУП

Процес інвестування є однією з узагальнюючих характеристик соціально-економічної ситуації в Україні. Для економіки країни важливе значення має стабілізація, розвиток виробництва і на цій основі збільшення обсягу інвестицій у економічно привабливі галузі. Однією з проблем інвестиційної політики є визначення найефективніших і пріоритетних сфер вкладення інвестицій. На сучасному етапі розвитку національної економіки інвестиції повинні бути спрямовані в ті сфери й галузі, у яких створена та функціонує ринкова інфраструктура, а головною передумовою залучення інвестицій є економічна та правова стабільність у регіонах, розміри місцевих ринків. В Україні пріоритетним для інвестування повинно бути аграрне виробництво, оскільки останнє забезпечує близько третини валового внутрішнього продукту, зайнятість майже третини працюючого населення, близько 75 % товарів народного споживання, утримує сільську мережу з 17 млн жителів. Кредитомісткість сільськогосподарського виробництва потребує активного залучення позикових коштів, зокрема кредитів комерційних банків, акціонерного та промислового капіталу. Використання кредитів характерне для підприємств, що не мають достатньої величини власних фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів. Одним із головних завдань, що стоїть перед інвестором, є вибір підприємств, що мають найкращі перспективи розвитку й можуть забезпечити найвищу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка їх інвестиційної привабливості.

Більшість авторів визнає існування зв'язку між фінансовим станом підприємства і його інвестиційною привабливістю [1; 4; 7; 10]. Інвестиційна привабливість — це економічна категорія, що характеризується не тільки стійкістю фінансового стану підприємства, рівнем його фінансових результатів, курсом акцій і величиною виплачуваних дивідендів, а й іміджем підприємства, конкурентоспроможністю його продукції, ступенем ризикованості вкладень. Вважаємо, що особливе значення для посилення інвестиційної привабливості має активність інноваційної діяльності.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є визначення необхідності і послідовності оцінювання інвестиційної привабливості аграрних підприємств.

РЕЗУЛЬТАТИ

Відносно сутності цього поняття і показників, що його характеризують, в економічній літературі немає єдиної думки. М. Крейніна, наприклад, розглядає інвестиційну привабливість як відповідь на питання про доцільність вкладення коштів у конкретне підприємство [6]. І.Бланк під інвестиційною привабливістю розуміє інтегральну характеристику окремих компаній (фірм) — об'єктів майбутнього інвестування з позиції перспективності розвитку, обсягу і перспектив збуту продукції, ефективності використання активів та їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості [1]. Є. Шилов, О. Кухленко, А. Гойко під інвестиційною привабливістю компанії і фірм розуміють "доцільність здійснення капіталовкладень у розширення і технічне переозброєння діючих підприємств, що розглядаються як потенційні об'єкти інвестування" [9]. Н. Руснак і В. Руснак зводять визначення інвестиційної привабливості об'єктів в основному до евристичних методів, пов'язаних з ранжуванням досліджуваних об'єктів на підставі оцінки спеціалістів-експертів [8]. Наведені визначення здебільшого орієнтовані на реальні проекти. Вони не враховують дій інвестора, спрямованих на пошук перспективних проектів у плані фінансового інвестування, не узгоджують потреби і можливості інвестора.

Деякі економісти переконані, що вивчення інвестиційної привабливості окремих галузей та регіонів не має перспективи через те, що ці угруповання в своїй більшості не наділені функціями суб'єктів господарювання. Тому вони пропонують основну увагу концентрувати на розробці показників і методик проведення аналізу окремих підприємств. У даному разі не можна з цим погодитися. Поділяємо висновки науковців, які вважають, що інвестиційна привабливість об'єкта формується в комплексі показників внутрішнього характеру і зовнішнього середовища [4; 5]. Врахування зовнішнього середовища передбачає вивчення макро-економічних тенденцій розвитку регіону, сировинної бази, демографічних факторів, соціально-економічної та екологічної ситуації.

Цікавою, але не беззаперечною є гіпотеза щодо нової парадигми оцінювання інвестиційної привабливості галузей від конкретного до загального, запропонована О. Кузьміним та І. Комарницьким [7]. На думку цих вчених, основною вадою су-

часної парадигми оцінювання інвестиційної привабливості галузей економіки є її націленість від загального до конкретного, що суперечить філософії та методології наукового дослідження. Відповідно, показники інвестиційної привабливості які вони називають "коефіцієнтами минулої інвестиційної привабливості", цікаві лише з погляду ретроспективного економічного аналізу і, отже, позбавлені права використовуватися для обґрунтування серйозних інвестиційних рішень. Авторами пропонується парадигма оцінки інвестиційної привабливості галузей від конкретного до загального, тобто, приступаючи до оцінки інвестиційної привабливості галузі, дослідження слід розпочинати з конкретного підприємства. На наступному етапі повинні аналізуватися перспективи розвитку цієї галузі загалом у межах відповідного регіону з обов'язковим розрахунком її інвестиційної місткості.

У принципі, мають право на існування і перший (від загального до конкретного), і другий (від конкретного до загального) підходи. Це відповідає діалектиці прийняття рішення інвестором. Будь-який інвестор, отримавши інвестиційну оферту від певного підприємства, спершу аналізує загальну соціально-економічну ситуацію в регіоні, а потім в галузі і паралельно перспективи інвестування коштів у конкретне підприємство. На етапі конкретного інвестиційного рішення воно локалізується щодо конкретного підприємства. Підсумування локальних інвестиційних рішень по підприємствах галузі і буде відображати її реальну інвестиційну привабливість.

Більшість існуючих визначень інвестиційної привабливості підприємств розглядає її як заключний етап вивчення інвестиційного ринку. В сучасній літературі різноманітні визначення цього поняття часто трактують його недостатньо чітко, або дуже вузько, роблячи акцент тільки на окремих сутнісних ознаках. Наприклад, вважається важливою ознакою привабливості підприємства кількість і якість належних йому економічних ресурсів, які приваблюють, залучають, цікавлять інвесторів [10]. Деякі автори пропонують для оцінки інвестиційної привабливості підприємства використовувати коефіцієнтний аналіз: показники платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, доходності підприємства [2]. Інші автори пропонують проводити поетапний аналіз інвестиційної привабливості підприємства: насамперед, виявлення стадій життєвого циклу підприємства, далі — аналіз показників діяльності підприємства в динаміці, на останньому етапі у визначенні привабливості підприємства пропонується проведення деталізованого фінансового аналізу діяльності підприємства [4].

Ястремська О.М. зазначає, що підприємство є відкритою системою, тому його привабливість охоплює як внутрішню, так і зовнішню середовище, що за таксономічними рівнями розподіляється на макро-, мезо- та мікроекономічне [10]. Виходячи з цього, інвестора цікавить підприємство як суб'єкт підприємницьких відносин, але при проведенні оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств інвестора зовсім не цікавить вплив процесу виробництва сільськогосподарської продукції на навколишнє природне середовище. Вважаємо, що ця складова є дуже важливою при виборі об'єкта інвестування, тому що на сучасному етапі пріоритетною є економічна і, насамперед, екологічна, ефективність інвестиційних проєктів у аграрних підприємствах.

Аналіз інвестиційної привабливості аграрних підприємства пропонуємо проводити в такій послідовності. На першому етапі формується загальне уявлення про підприємство. Необхідно виявити й оцінити всі умови, що можуть вплинути на повернення інвестицій. Їх можна умовно поділити на зовнішні (незалежні від позичальника) і внутрішні (безпосередньо пов'язані з позичальником). До зовнішніх умов належать загальноекономічні умови, такі як стан економічної кон'юнктури, інфляція, законодавчі зміни, галузева належність підприємства, податки, ціни на сировину, наявність конкуренції з боку інших продавців аналогічного товару тощо. До внутрішніх належать умови, пов'язані безпосередньо з характером діяльності підприємства-позичальника. Інвестор прагне з'ясувати ставлення підприємства до своїх зобов'язань у минулому, наявність затримок у погашенні позик, його статус у діловому світі.

Якщо висновок про інвестиційну привабливість підприємства буде позитивним, можна перейти до другого етапу — вивчення фінансового стану підприємства. Інвестиційна привабливість гарантується надійністю фінансового стану й має з ним багато спільного. Основна відмінність від аналізу інвестиційної привабливості й фінансового стану полягає в розмаїтості цілей і завдань, вирішуваних різними

суб'єктами аналізу. Різна інтерпретація засобів і прийомів аналізу інвестиційної привабливості та фінансового стану й відносно невеликого кола показників забезпечує суб'єктивний аналіз необхідною інформацією для прийняття обґрунтованих рішень, що відповідають поставленим цілям.

При проведенні аналізу й оцінюванні фінансового стану підприємства інвестор, як правило, повинен:

- з'ясувати, наскільки стабільні коефіцієнти ліквідності, чи відбулося покращення їх нормативних значень, і залежно від результатів розрахунків оцінити здатність погашати короткострокові зобов'язання;

- оцінити, як змінилися коефіцієнти покриття основних коштів і коефіцієнт загальної заборгованості; чи не відбувається заморожування частини оборотного капіталу в основних засобах, чи не використовуються для цього кредити;

- розрахувати зміну показників оборотності і причини цих змін. Наприклад, збільшення оборотності дебіторської заборгованості може бути пов'язане зі зростанням продажів, розширенням клієнтури. Потрібно визначити, чи є пільгові умови надання кредиту клієнтам, наскільки це виправдане;

- оцінити прибутковість і спрогнозувати основні її тенденції в майбутньому.

Третім етапом оцінювання інвестиційної привабливості є аналіз фінансових результатів. З метою виявлення умов і можливостей для одержання організацією прибутку, що є найважливішим фінансовим показником, проводиться аналіз фінансових результатів діяльності, у ході якого повинні бути отримані відповіді на такі запитання:

- наскільки стабільні отримані доходи та зроблені витрати?

- які елементи звіту про прибутки і збитки можуть бути використані для прогнозування фінансових результатів;

- наскільки продуктивні здійснені витрати;

- яка ефективність вкладення капіталу в це підприємство?

- наскільки ефективно управління підприємством?

Аналіз фінансових результатів поділяється на зовнішній і внутрішній.

Зовнішній аналіз рекомендується проводити двома етапами. На першому етапі необхідно скласти чітке уявлення про принципи формування доходів і витрат на підприємстві. Основною інформацією для цього повинна стати пояснювальна записка, що розкриває облікову політику підприємства, усі факти її зміни і вплив даних змін на фінансові результати, а також усі статті доходів і витрат, які мали місце у звітному періоді. На другому етапі проводиться, власне, аналіз звіту про прибутки і збитки, пов'язаний з вивченням структури доходів і витрат і їхнього співвідношення.

Внутрішній аналіз фінансових результатів доцільно проводити трьома етапами. На першому етапі аналізується вплив діючих на підприємстві облікових принципів оцінювання статей активів, доходів і витрат, виявляються факти зміни облікової політики і їхній вплив на результати аналізу. На другому етапі аналізуються причини зміни кінцевого фінансового результату, стабільні й випадкові фактори, що вплинули на його зміну. На третьому етапі проводиться ґлибокий аналіз фінансових результатів із залученням даних управлінського обліку, що розкривають інформацію про доходи й витрати за центрами відповідальності.

Послідовність етапів аналізу фінансових результатів може бути такою:

- аналіз структури основних елементів звіту про прибутки і збитки, виявлення стабільних та випадкових доходів і витрат;

- оцінювання якості отриманого фінансового результату та прогнозування майбутніх результатів на основі припущень щодо стабільності статей доходів і витрат звіту про прибутки і збитки;

- аналіз прибутковості.

У процесі структурного аналізу звіту про прибутки і збитки дається характеристика основних співвідношень звітних показників (наприклад, собівартості й виторгу від продажів продукції або товарів; прибутку (збитку) від продажів і виторгу тощо) і виявляються основні причини їхніх змін. У ході аналізу доходів від звичайної діяльності має бути встановлено: які основні канали надходження виторгу; наскільки велика залежність від головних покупців; яка диверсифікованість продукції по географічних ринках збуту.

Четвертим етапом оцінювання інвестиційної привабливості є оцінювання інвестиційного ризику. Це зумовлено тим, що основна мета інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів полягає в збільшенні доходу від інвестиційної діяльності при мінімальному рівні ризику інвестиційних вкладень.

Інвестиційний ризик являє собою ймовірність виникнення фінансових втрат у вигляді зниження капіталу або втрати доходу, прибутку через невизначеність умов інвестиційної діяльності.

Ризик є об'єктивним явищем у функціонуванні будь-якої організації, що здійснює інвестування. Він супроводжує реалізацію практично всіх видів реальних інвестиційних проєктів, у яких би формах вони не здійснювалися. Хоча ряд параметрів цього ризику залежить від суб'єктивних управлінських рішень, відображених у процесі підготовки конкретних реальних інвестиційних проєктів, об'єктивна його природа залишається незмінною.

Рівень інвестиційного ризику суттєво варіюється під впливом численних об'єктивних і суб'єктивних факторів, що перебувають у постійній динаміці. Тому кожен реальний інвестиційний проєкт вимагає індивідуального оцінювання рівня ризику в конкретних умовах його здійснення.

Інвестиційна діяльність має ряд особливостей, які необхідно враховувати при визначенні інвестиційного ризику, зокрема:

— інвестиції можуть спрямовуватися у всілякі інвестиційні заходи, що суттєво відрізняються як за ступенем прибутковості, так і за ризиком, тому виникає необхідність оптимізації портфеля інвестицій за цими критеріями;

— на результати інвестиційної діяльності впливають найрізноманітніші фактори, що відрізняються між собою як за ступенем впливу на рівень ризику, так і за ступенем невизначеності;

— життєвий цикл інвестиційного проєкту може бути досить великим (декілька років), і в цих умовах дуже важко врахувати всі можливі фактори і їхній вплив на прибутковість та величину ризику інвестицій;

— для визначення інвестиційного ризику в більшості випадків відсутня представницька статистична інформація за попередній період, на основі якої можна було б його спрогнозувати при реалізації аналогічного інвестиційного проєкту.

Оцінювання рівнів ризику передбачає визначення джерел і масивів інформації, що включають статистичні й оперативні дані, експертні оцінки та прогнози, рейтинги тощо. Прийняття рішень за наявності більш повної й точної інформації є більш зваженим, а отже, менш ризикованим. Інформація, що необхідна для цілей управління ризиками, може бути поділена на такі блоки: інформація про учасників інвестиційної діяльності; інформація про поточну кон'юнктуру ринку, тенденції її зміни; інформація про передбачувані події, здатні вплинути на ринок; інформація про зміни в нормативній базі, що впливають на інвестиційну діяльність; інформація про умови інвестиційних вкладень.

Аналіз ризиків виконують усі учасники освоєння інвестицій. Він може бути поділений на два види: якісний і кількісний. Якісний аналіз здійснюють з метою ідентифікації факторів, сфер й видів ризиків. Кількісний аналіз має на меті визначити розміри окремих ризиків. Цей вид аналізу пов'язаний з їхньою оцінкою.

Мета аналізу й оцінювання ризиків — визначити рівень точності прогнозів і підтвердження ефективності участі окремого суб'єкта господарювання в розглянутій справі (програмі, проєкті) за умови дотримання попередньо встановлених обмежень. При цьому аналіз і кількісне оцінювання ризику мають вирішувати такі завдання: ідентифікація ризиків; визначення конкретних результатів участі в інвестиційній діяльності; з'ясування правдоподібності одержання необхідної прибутковості при планованому рівні фінансових вкладень; аналіз і вибір заходів для зниження ризикованості вкладень. Процеси аналізу й оцінювання ризиків досить складні. Для якісного й кількісного їх оцінювання використовують безліч різних методичних підходів і моделей, вирішення деяких з них потребує значних сил і коштів.

Система ризиків, пов'язаних з діяльністю підприємства, дуже складна, кожен з її елементів може стати причиною повернення інвестиційного кредиту, не говорячи вже про досить можливе поєднання впливу декількох елементів (або факторів ризику) одночасно. Ризики за характером впливу поділяються на прості й складні. Складні ризики є композицією простих, кожен з яких розглядається як поетапний ризик. Прості ризики визначаються повним переліком незвичайних подій, тобто кожна з них розглядається як незалежна від інших. Тому першим завданням є складання вичерпного переліку простих ризиків. Другим завданням є визначення інтегрального ризику.

Останнім п'ятим етапом оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є дослідження ступеня активності інно-

ваційної діяльності, оскільки саме вона дає змогу створювати нові методи виробництва й управління, нові види продукції, що забезпечують більш високу продуктивність праці при менших витратах. Тільки людина, озброєна знаннями, здатна розвивати й упроваджувати нову техніку та прогресивні технологічні процеси. При цьому до всіх розрахунків вводиться поправочний коефіцієнт, що враховує економічний стан регіону. Крім того, необхідно враховувати рентабельність сільськогосподарської продукції, виробленої на підприємстві.

Прибуток підприємства багато в чому визначається активністю його інноваційної діяльності. Інноваційна активність, відповідно до державної статистичної звітності, визначається трьома основними характеристиками: наявністю завершених інновацій, ступенем участі підприємства в розробці даних інновацій і наявністю на підприємстві спеціалізованих підрозділів, що виконують дослідження та розробки. Автори вважають недостатнім оцінювання інноваційної активності за цими показниками, оскільки вони не дають змоги визначити рівень активності інноваційної діяльності кількісно. Під рівнем активності інноваційної діяльності підприємства слід розуміти ступінь застосування інноваційного потенціалу — наявності можливості успішного створення та використання нововведень і своєчасного звільнення від застарілих.

Для оцінювання інвестиційної привабливості необхідно мати якісну інформацію про підприємство. Ця інформація може бути отримана з різних джерел. Джерела інформації можна поділити на три групи: 1) матеріали, отримані безпосередньо від підприємства, включаючи дані звітності, інвестиційних проєктів і бізнес-планів; 2) матеріали про підприємство, наявні в архівах банку; 3) відомості, що повідомляються діловими партнерами підприємства.

ВИСНОВКИ

Запропонований порядок проведення аналізу й оцінювання інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств дає можливість встановити ступінь привабливості вкладень в об'єкт, використовуючи для цього оцінку його ділової репутації, фінансового стану, фінансових результатів роботи, рівнів інвестиційного ризику й активності інноваційної діяльності. Застосування на практиці викладених рекомендацій підвищить об'єктивність оцінки привабливості, дасть змогу збільшити надходження необхідних підприємству коштів.

Література:

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс / И.А. Бланк. — К.: Эльга-Н, Ника-центр, 2001. — 448 с.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / Бланк И.А. — К.: МП "ИТЕМ" ЛТД, "Юнайтед Лондон Лимитед", 1995. — 448 с.
3. Бочаров В.В. Корпоративные финансы / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. — СПб: Питер, 2004. — 592 с.
4. Вінченко І.І. Удосконалення методики оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств / І.І. Вінченко // Інвестиції: практика та досвід. — № 5. — 2009. — С. 8—11.
5. Зінчук Т.О. Екологічні пріоритети інноваційної політики в АПК / Т.О. Зінчук // Вісн. Сумського держ. аграр. ун-ту. Сер. Економіка та менеджмент. — Суми, 2001. — Вип. 2. — С. 113—116.
6. Крейніна М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. — М.: АО "ДИК", "МВ-Центр", 1994. — 256 с.
7. Кузьмін О., Комарницький І. Наукове обґрунтування системи заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості регіону // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Транскордонне співробітництво, ринкова інфраструктура та фінансова інвестиційна діяльність. Випуск 6 НАН України. Інститут регіональних досліджень. Редкол.: відповідальний редактор академік НАН України М.І. Долішній. — Львів, 2002. — С. 514—520.
8. Руснак Н.А. Руснак В.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справочное пособие. — Минск: Высшая школа, 1997. — 309 с.
9. Шилов Є.Й., Кухленко О.В., Гойко А.Ф. / Є.Й. Шилов, О.В. Кухленко, А.Ф. Гойко // Економіка України. — 2002. — № 6. — С. 40—45.
10. Ястремська О.М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади / О.М. Ястремська. — Х.: ХДЕУ, 2004. — 472 с.

Стаття надійшла до редакції 16.02.2012 р.