

УДК 330.322

## ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

Васьова О.В., Черненко К.П.

Чорноморський національний університет імені Петра Могили

У статті узагальнено поняття інвестиційної привабливості. Розглянуто основні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. Обґрунтовано етапи оцінювання інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств. Визначено показники фінансово-господарської діяльності, які найбільшим чином впливають на значення інтегрального показника інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств. Запропоновано інтегральний показник оцінювання інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств.

**Ключові слова:** інвестиційна привабливість підприємства, сільськогосподарські підприємства, рентабельність активів, робочий капітал, коефіцієнт фінансового левериджу.

**Постановка проблеми.** Для України аграрний сектор, а саме вирощування зернових культур, є важливою галуззю економіки країни. Він займає ліву частку експорту, чим забезпечує надходження валюти. Проте для подальшого посилення експортної позиції України вкрай важливим є удосконалення технологічного процесу за рахунок оновлення основних засобів, інвестиції у навчання персоналу тощо. Кредитне забезпечення такої діяльності є дорогим, тому важливо залучати інші джерела інвестицій. Втім для інвестора залишається першочерговим інвестиційна привабливість об'єкта інвестування. Це актуалізує удосконалення підходів до оцінки інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Зазначене питання є предметом активних дискусій вітчизняних і зарубіжних вчених. Так, витратний підхід до оцінювання пропонують використовувати Леонов Л.В. та Беляєв С.В. [2]. Дохідний розглядають у своїх роботах Меншова А.В. [4], Гвоздецька І.В. [5], Лисенко М.Д. [7], Стирський М.В. [8]. Схиляються до ринкового підходу: Скляр І.Д., Шкодкіна Ю.М. [9], Іванов С.В., Садеков А.А., Лисова Н.А., Дутка Т.В., Гайдалуцький А.П. [3].

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Не зважаючи на значимість наукових праць даної тематики, залишається актуальним розробка теоретичного підходу, який би враховував інвестиційну привабливість, як на рівні підприємства, та і на рівні держави. Це дозволить врахувати як зовнішні, так і внутрішні фактори впливу на суб'єкт господарювання.

**Мета статті.** Метою цієї статті є узагальнення теоретичних підходів до оцінювання інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств.

**Виклад основного матеріалу.** У наукових працях не має однозначного трактування поняття «інвестиційна привабливість». Узагальнення літературних джерел [1; 10; 12; 13; 14] дало можливість надати таке визначення: інвестиційна привабливість – це сукупність характеристик різних аспектів діяльності підприємства, яка є основою для прийняття інвестором рішення щодо доцільності вкладення фінансових або інших ресурсів.

Існують три основних підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства: витратний, дохідний та ринковий. Так, при витратному підході [2] здійснюють оцінку сукупності активів, які необхідні для виробництва продукції

та послуг, обсяг коштів необхідних для створення компанії подібного профілю. Перевагою цього підходу можна вважати достовірність інформації, оскільки він ґрунтується наданих бухгалтерської звітності, що забезпечує об'єктивність отриманого у результаті оцінювання значення інвестиційної привабливості. Проте недоліком є те, що дані характеризують фінансовий стан у поточному періоді і не має можливості прогнозувати зміни з урахуванням впливу найбільш значимих факторів.

На противагу цьому, дохідний підхід дозволяє оцінити прогнозний очікуваний дохід. Головним його завданням є отримання інвестором інформації про дохід, який той отримає від вкладання коштів у підприємство [4]. Саме тому популярним в науковій літературі. Адже отримання прибутку – головна мета підприємницької діяльності. Даний підхід реалізується за допомогою: матричного (Гвоздецька І.В. [5]), аналітичного (Панков С.А. [6]), інтегрального показника (Лисенко М.Д. [7]), також розглядають в розрізі ринку цінних паперів (Стирський М.В. [8]). Проте існують обмеження у використанні підходу. Насамперед це обумовлено залежністю будь-якого суб'єкту підприємницької діяльності від зовнішнього середовища. Це ускладнює прогнозування майбутнього доходу в умовах мінливого зовнішнього середовища.

Ринковий підхід ґрунтується на виокремленні найбільш значущих факторів, які є загальними для всіх підприємств та розрахунку показника рейтингової оцінки.

Цей підхід зустрічається у працях таких науковців: Садекова А.А., Лисова Н.А. [11], Дутка Т.В., Гайдалуцький А.П. [3], Скляр І.Д., Шкодкіна Ю.М. [9]. Використовуючи цей підхід автори будують рейтингову оцінку, із застосуванням фінансових показників. Оскільки основою розрахунків є фінансова і статистична звітність, то він є доступним для фахівців у застосуванні та аналізі результатів. Проте виникають труднощі у зборі інформації.

Загалом теоретичні підходи, що використовуються при розрахунках інвестиційної привабливості підприємств можна згрупувати за такими характеристиками:

- ті, що ґрунтуються на оцінках експертів;
- ті, що ґрунтуються на обробці статистичних даних;
- ті, що ґрунтуються на експертно-статистичних розрахунках (комбіновані).



Рис. 1. Етапи оцінювання інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств

Показники фінансово-господарської діяльності сільськогосподарського підприємства

Таблиця 1

№	Показник
1	Коефіцієнт зносу основних засобів
2	Коефіцієнт оновлення основних засобів
3	Коефіцієнт вибуття основних засобів
4	Коефіцієнт покриття
5	Коефіцієнт швидкої ліквідності
6	Коефіцієнт абсолютної ліквідності
7	Робочий капітал
8	Коефіцієнт забезпеченості власним капіталом
9	Коефіцієнт фінансування
10	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами
11	Коефіцієнт маневреності власного капіталу
12	Коефіцієнт фінансового левєриджу
13	Співвідношення поточних зобов'язань і власного капіталу
14	Коефіцієнт оборотності активів
15	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості
16	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості
17	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів
18	Фондовіддача
19	Коефіцієнт оборотності власного капіталу
20	Тривалість операційного циклу
21	Тривалість фінансового циклу
22	Коефіцієнт рентабельності активів
23	Коефіцієнт рентабельності реалізації продукції
24	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу
25	Коефіцієнт виробничого потенціалу
26	Коефіцієнт мобільності
27	Коефіцієнт віддачі основних засобів
28	Коефіцієнт втрати (відновлення) платоспроможності
29	Коефіцієнт автономії
30	Коефіцієнт інвестування
31	Коефіцієнт оборотності запасів
32	Коефіцієнт рентабельності оборотних активів
33	Коефіцієнт рентабельності виробництва
34	Бонітет ґрунту
35	Приріст віддачі сільськогосподарських угідь
36	Приріст продуктивності праці
37	Процент зносу основних засобів
38	Коефіцієнт фінансової стійкості
39	Частка нагромадженого капіталу
40	Рентабельність основної діяльності

Оскільки саме комбінований підхід дозволяє врахувати переваги та знівелювати недоліки інших підходів, тому вважаємо за доцільно використати його в роботі. Саме на поєднанні експертного та статистичного підходів до розробки інтегрального показника ґрунтується запропонований у роботі підхід до оцінювання інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств. Етапи оцінювання наведено на рис. 1.

Аналіз літературних джерел [1; 7; 11; 14] дозволив сформулювати перелік показників фінансово-господарської діяльності, які найбільшим чином характеризують інвестиційну привабливість сільськогосподарського підприємства (табл. 1).

Для визначення їх значущості, було використано метод експертних оцінок. В ролі експертів виступили співробітники ТОВ СП «НБУЛОН», оскільки вони є фахівцями-практиками у зазначеній галузі та безпосередніми учасниками інвестиційного процесу. Для визначення кількості експертів використано формулу (1) [14]:

$$N_{\min} = 0,5 * \left(\frac{3}{p}\right) + 5 \quad (1),$$

де  $N_{\min}$  – мінімальна кількість експертів;  $p$  – можлива помилка результатів експертизи ( $0 < p < 1$ ).

Приймається значення достовірності отриманого результату за 95%, отже допускається похибка в значенні 5%. Отже, визначаємо кількість експертів:

$$N_{\min} = 0,5 * \left(\frac{3}{0,05}\right) + 5 = 35 \text{ осіб}$$

Наступним кроком було опитати 35 респондентів. В анкеті було запропоновані показники фінансово-господарської діяльності сільськогосподарських підприємств (табл. 1). Респондентам потрібно виділити 10 показників, які на їх думку, найбільшим чином впливають на інвестиційну привабливість та проранжувати свій вибір присвоюючи бали вибраним показникам (бальний метод).

У зв'язку з тим, що важливим фактором є швидкість прийняття рішення в ринкових умовах, було вирішено виокремити лише 10 найбільш значущих показників. Це у свою чергу дозволить зменшити трудомісткість розрахунку інтегрального показника. Результат експертної оцінки наведено в табл. 2.

Обробка результатів здійснювалася на основі використання методу балів, що є впорядкуванням досліджуваних показників у залежності від важливості шляхом приписування балів кожному з них. При цьому найбільш важливому об'єкту приписується найбільша кількість балів. У даному випадку застосовувалася шкала з діапазоном: від 0 до 10.

Отже, узагальнені результати оцінки питомої ваги впливу фінансово-економічних факторів на інвестиційну привабливість сільськогосподарських підприємств наведено у табл. 3.

Таблиця 2

**Результати оцінювання показників інвестиційної привабливості  
сільськогосподарських підприємств**

Експерт №	Бали по десяти об'єктах ранжування N=10, (номер показника в табл. 1)									
	2	4	7	9	12	18	22	23	28	30
1	6	4	2	9	1	7	8	3	5	10
2	9	2	3	7	6	8	1	10	5	4
3	1	4	5	7	8	6	2	3	10	9
4	7	4	6	10	9	2	3	8	5	1
5	5	6	1	9	2	3	7	8	4	10
6	7	9	4	5	2	3	6	1	8	10
7	5	6	9	8	2	3	7	4	1	10
8	8	7	10	9	4	5	3	2	6	1
9	9	3	4	2	8	10	6	5	1	7
10	4	2	9	1	8	6	3	5	10	7
11	6	8	5	9	2	1	4	7	10	3
12	4	3	2	9	10	5	6	1	7	8
13	10	7	5	6	3	1	9	2	4	8
14	5	1	8	10	9	4	6	2	3	7
15	7	8	1	4	10	3	2	5	9	6
16	4	2	8	9	1	7	6	5	10	3
17	3	10	7	5	2	4	6	9	1	8
18	2	5	8	3	6	4	10	9	7	1
19	8	4	6	7	10	5	9	3	1	2
20	6	9	5	3	10	7	4	8	2	1
21	3	8	6	1	7	2	5	10	9	4
22	6	2	10	4	5	7	8	9	3	1
23	9	3	8	10	6	4	1	2	7	5
24	10	8	4	7	5	9	2	3	6	1
25	8	5	10	7	4	2	9	1	6	3
26	5	7	2	4	8	6	10	9	1	3
27	4	1	3	7	8	6	2	5	10	9
28	2	8	4	9	10	6	7	1	5	3
29	1	7	9	4	2	8	10	3	5	6
30	2	10	1	3	5	6	8	4	9	7
31	1	4	10	2	5	3	7	9	8	6
32	10	1	5	2	7	4	9	6	3	8
33	8	5	10	2	6	3	7	4	1	9
34	2	3	9	1	5	6	7	10	4	8
35	2	8	7	1	9	3	6	4	5	10
Сума балів	189	184	206	196	205	169	206	180	191	199
Результативний ранг показника	4	3	8	6	10	1	8	2	5	7
Вагомість показника	0,098	0,096	0,107	0,102	0,106	0,088	0,107	0,094	0,099	0,103

Таблиця 3

**Показники інвестиційної привабливості сільськогосподарського підприємства і їх вагомість**

№ з/п	Найменування показника	Вагомість показника
1	Робочий капітал	0,107
2	Коефіцієнт рентабельності активів	0,107
3	Коефіцієнт фінансового левериджу	0,106
4	Коефіцієнт інвестування	0,103
5	Коефіцієнт фінансування	0,102
6	Коефіцієнт втрати (відновлення) платоспроможності	0,099
7	Коефіцієнт оновлення основних засобів	0,098
8	Коефіцієнт покриття	0,096
9	Коефіцієнт рентабельності реалізації продукції	0,094
10	Фондовіддача	0,088
	Разом:	1

Однак на інвестиційну привабливість підприємства впливають не лише фактори внутрішнього середовища, а й зовнішнього. Тож наступним етапом дослідження має бути обґрунтування факторів зовнішнього середовища, які найбільшим чином впливають на інвестиційну привабливість сільськогосподарського підприємства. А також визначення питомої ваги впливу зовнішніх та внутрішніх факторів у інтегральному показнику, який характеризуватиме їх вплив.

**Висновки та перспективи дослідження.** Отже, дослідження поняття «інвестиційна привабливість» стало підґрунтям для визначення найбільш значимих факторів впливу на неї. За результатами експертної оцінки визначено, що найбільшим чином впливають такі фактори внутрішнього середовища, які характеризуються такими показниками: коефіцієнт оновлення основ-

них засобів, коефіцієнт покриття, робочий капітал, коефіцієнт фінансування, коефіцієнт фінансового левериджу, фондівдача, коефіцієнт рентабельності активів, коефіцієнт рентабельності реалізації продукції, коефіцієнт втрати (відновлення) платоспроможності, коефіцієнт інвестування.

Узагальнення літератури з проблеми інвестиційної оцінки дозволило визначити етапи побудови інтегрального показника інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств.

Перспективи подальшого дослідження є обґрунтування факторів зовнішнього середовища, які найбільшим чином впливають на інвестиційну привабливість сільськогосподарських підприємств та визначення питомої ваги впливу зовнішніх та внутрішніх факторів у інтегральному показнику інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств.

## Список літератури:

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
2. Леонов Л.В. Методика оценки инвестиционной привлекательности предприятий-исполнителей инвестиционных проектов [Текст] / Л.В. Леонов, Е.В. Беляев // Современные наукоёмкие технологии. – 2007. – № 1. – С. 60-67.
3. Буднікова Ю.В. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємств [Текст] / Ю.В. Буднікова // Економічний аналіз. – 2012. – № 11 (частина 2). – С. 67-70.
4. Мешков А.В. Оцінка і підвищення інвестиційної привабливості підприємств: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.06.01 / А.В. Мешков; Донецький держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – Донецьк, 2004. – 19 с.
5. Гвоздецька І.В. Комплексне оцінювання інвестиційної привабливості промислових підприємств (на прикладі підприємств машинобудування): автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.04 "Економіка та управління підприємствами" / І.В. Гвоздецька / Хмельницький нац. ун-т. – Хмельницький, 2009. – 20 с.
6. Панков С.А. Аналитические подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия / С.А. Панков // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 2, т. 3. – С. 65-68.
7. Лисенко М.Д. Комплексна оцінка інвестиційної привабливості підприємств як суб'єктів регіональних і галузевих економічних відносин: Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.06.01 / Лисенко М.Д., Харківський держ. економічний ун-т. – Харків, 2003. – 20 с.
8. Стирський М.В. Методологічні аспекти оцінки інвестиційної привабливості ринку акцій // Фінанси України. – 2002. – № 2. – С. 25-30.
9. Скляр І.Д. Рейтингова оцінка фінансового стану як складова оцінки інвестиційної привабливості підприємства / І.Д. Скляр, Ю.М. Шкодкіна // Механізм регулювання економіки. – 2009. – № 2. – С. 249-253.
10. Гончаров В.М. Інвестиційна привабливість підприємства: сутність та фактори впливу / В.М. Гончаров, М.М. Білоусова // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Сер.: Економічна наука. – 2012. – Вип. 4. – Том 3. С. 31-35.
11. Садеков А.А. Инвестиционная привлекательность предприятия (методология и методика оценки) / А.А. Садеков, Н.А. Лисова; Донец. гос. ун-т экономики и торговли им. М. Туган-Барановского. – Донецк, 2001. – 269 с.
12. Гуткевич С.О. Формування інвестиційної привабливості аграрного сектора економіки [Текст]: автореф. дис. д-ра екон. наук: 08.07.02 / Гуткевич С.О.; Національний науковий центр "Інститут аграрної економіки". – К., 2004. – 31 с.
13. Покропивний С.Ф. Економіка підприємства: Структурно-логічний навч. посібник / За ред. д-ра екон. наук, проф. С.Ф. Покропивного. – К.: КНЕУ, 2001. – 457 с.
14. Петренко Н.О. Інноваційні аспекти формування інвестиційної політики стратегічного розвитку сільськогосподарських підприємств / Н.О. Петренко // Інвестиції: практика та досвід. – 2017. – № 12. – С. 38-45.

**Васёва О.В., Черненко Е.П.**

Черноморский национальный университет имени Петра Могилы

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

### Аннотация

В статье обобщены понятие инвестиционной привлекательности. Рассмотрены основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия. Обоснованы этапы оценки инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий. Определены показатели финансово-хозяйственной деятельности, которые в наибольшей степени влияют на значение интегрального показателя инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий. Предложен интегральный показатель оценки инвестиционной привлекательности сельскохозяйственных предприятий.

**Ключевые слова:** инвестиционная привлекательность предприятия, сельскохозяйственные предприятия, рентабельность активов, рабочий капитал, коэффициент финансового левериджа.

**Vasova O.V., Chernenok K.P.**

Petro Mohyla Black Sea National University

## **THEORETICAL ASPECTS OF PERFORMANCE OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF AGRICULTURAL ENTERPRISES**

### **Summary**

The article generalizes the attractiveness investment concept. The main approaches to estimating the investment attractiveness of the enterprise are considered. Evaluation investment stages attractiveness agricultural enterprises are substantiated. Financial and economic activity indicators are determined, which have the greatest influence on the value indicator integral attractiveness investment of agricultural enterprises. Investment integral indicator of attractiveness estimation agricultural enterprises is offered.

**Keywords:** investment attractiveness of the enterprise, agricultural enterprise, returns on assets, working capital, financial leverage.