

УДК 631.11:330.322

Н. О. Козяр,
аспірант, Вінницький національний аграрний університет
ORCID ID: 0000-0002-2150-4035

DOI: 10.32702/2306-6792.2019.16.67

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

N. Koziar,
postgraduate student, Vinnytskuy National Agrarian University
ORCID ID: 0000-0002-2150-4035

METHODICAL APPROACHES TO THE EVALUATION OF INVESTMENT ACTIVITY OF AGRICULTURAL ENTERPRISES

Реалізація різних форм реальних і фінансових інвестицій у практичній діяльності сільськогосподарських підприємств здійснюється в рамках реалізації інвестиційних проектів і формування інвестиційного портфеля. Головною метою проекту є реалізація інвестицій, які відмінні як за своїм змістом (продукт, процес, структура, метод), так і за способом їх отримання.

Розглядаючи питання оцінки інвестиційної діяльності в сільському господарстві, необхідно проводити її із двох позицій: по-перше, оцінка інвестиційної привабливості регіону та конкретного підприємства; по-друге, здійснення розрахунку системи показників ефективності інвестиційного проекту.

Відповідно до методик аналізу інвестиційної привабливості підприємства, які існують на нинішній момент, можна поділити на кількісні та якісні. Більшість методик використовує лише показники фінансового стану, ефективності інвестиційних проектів і виробничо-господарської діяльності.

Наукові розробки з питань методологічного забезпечення оцінки інвестиційної привабливості підприємства, які враховують галузеві особливості діяльності суб'єктів господарювання, не дають змоги використовувати їх повсюдно у вітчизняній практиці внаслідок виробничої специфіки, різної організаційно-правової форми суб'єктів господарювання, масштабів їх діяльності, цільової диференціації інтересів інвесторів та дії інших об'єктивних факторів. У зв'язку із цим вважаємо, що оцінку рівня інвестиційної привабливості підприємства не можна обмежувати використанням єдиного методологічного підходу. Із цією метою для одержання реальної й достовірної інформації доцільно розробляти поширені методики цієї економічної категорії, які враховують не лише загальноприйняті критерії, але і привабливість галузі, території, галузеві особливості умов ведення діяльності підприємства, стратегічні наміри та поточні інтереси інвесторів. Вважаємо, що оцінку інвестиційної привабливості доцільно здійснювати на основі розрахунку інтегрального показника, який об'єднує всі вагомі для інвестора характеристики підприємств.

Запропонована система показників ефективності інвестиційної діяльності складається із груп показників, що характеризують рівень використання отриманих ефектів факторами виробництва і суспільством. Система показників та інтегральні показники як по групах, так і в цілому можуть бути розраховані на основі річних звітів сільськогосподарських підприємств. Зазначимо, що розрахунок сукупного інтегрального показника ефективності інвестиційної діяльності множенням інтегрального показника по кожній групі на визначений експертним шляхом ваговий коефіцієнт значущості по кожного напрямку використання ефектів.

The realization of various forms of real and financial investments in the practical activity of agricultural enterprises is carried out within the implementation of investment projects and formation of the investment portfolio. The main objective of the project is to dispose of investments that are different in their content (product, process, structure, method) and the way they are received.

The evaluation of investment activity in agriculture should be considered from two positions: firstly, to evaluate the investment attractiveness of the region and a particular enterprise; secondly, to calculate the performance indicators system of the investment project.

According to the methods of analysis of the investment attractiveness of the existing enterprises, it is possible to divide them into quantitative and qualitative ones. Most methods use only indicators of financial condition, efficiency of investment projects and production and economic activity.

Scientific developments on methodological support for the evaluation of investment attractiveness of the enterprise, taking into account the branch peculiarities of business activity, make it impossible to use them everywhere in domestic

practice due to production specificity, different organizational and legal form of economic entities, scope of their activity, target differentiation of investor interests and other objective factors. In this regard, we believe that the assessment of the level of business investment attractiveness cannot be limited by using a single methodological approach. For this purpose, in order to obtain real and reliable information, it is advisable to develop popular methods of this economic category, which take into account not only the common criteria, but also the attractiveness of the industry, territory, industry peculiarities of business activity, strategic intentions and current interests of investors. We believe that it is advisable to evaluate the investment attractiveness on the basis of the calculation of the integral index, which brings together all the characteristics of the enterprises that are important for the investor.

The suggested performance indicators system of investment activity consists of the groups of indicators characterizing the level of using the obtained effects by factors of production and society. The system of indicators and integrated indicators, both by groups and as a whole, can be calculated on the basis of annual reports of agricultural enterprises. It should be noted that the calculation of aggregate integral performance indicator of investment activity by multiplying the integral indicator for each group to the weighting factor determined by expertise for each direction of using the effects.

Ключові слова: оцінка, інвестиційна діяльність, сільськогосподарські підприємства, ефективність, інвестиційна привабливість.

Key words: evaluation, investment activity, agricultural enterprises, efficiency, investment attractiveness.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Реалізація різних форм реальних і фінансових інвестицій у практичній діяльності сільськогосподарських підприємств здійснюється в рамках реалізації інвестиційних проектів і формування інвестиційного портфеля. Головною метою проекту є реалізація інвестицій, які відмінні як за своїм змістом (продукт, процес, структура, метод), так і за способом їх отримання.

Розглядаючи питання оцінки інвестиційної діяльності в сільському господарстві, необхідно проводити її із двох позицій: по-перше, оцінка інвестиційної привабливості регіону та конкретного підприємства; по-друге, здійснення розрахунку системи показників ефективності інвестиційного проекту.

Інвестиційна привабливість формується на етапі підготовки даних для прийняття інвестиційного рішення на основі вивчення стану попиту на інвестиції та інвестиційних вкладень, прогнозування їх на перспективу, аналізу ризиковості та невизначеності. Інвестиційна привабливість виступає не лише як фактор, який формує попит на інвестиції, а як об'єктивний фактор, що представляє систематизовану та цілеспрямовану інформацію, необхідну для прийняття інвестиційного рішення.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Слід зазначити, що інвестиційні процеси, які відбуваються в Україні та в інших країнах, привертають увагу як вітчизняних, так і зарубіжних вчених-економістів. Аналізу проблем інвестиційної діяльності підприємств, значення

інвестиційного процесу для розвитку їх економіки присвячено чимало праць українських науковців серед яких найбільш вагомими є праці І. Богдана, І. Сазонця, О. Дація, М. Корецького, Б. Колтинюка, І. Кулаги, Р. Кучукова, О. Лашка, П. Макаренка, В. Мартиненка, А. Пересади, А. Пісьмаченко, А. Соломатиний, Д. Черваньова, Є. Черняка, Б. Щукіна, В. Юрчишина, А. Яковлева та ін.

Однак у них розглядаються лише окремі аспекти порушуваних проблем, недостатньо досліджено механізми регулювання інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств. На сьогодні не може не турбувати практична відсутність зваженої інвестиційної політики, спрямованої на активне стимулювання розвитку сільськогосподарського виробництва.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою дослідження є розробка теоретичних, методологічних положень і практичних рекомендацій

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Відповідно до методик аналізу інвестиційної привабливості підприємства, які існують нині, можна поділити на кількісні та якісні. Більшість методик використовує лише показники фінансового стану, ефективності інвестиційних проектів і виробничо-господарської діяльності.

Розглянемо методики, що ґрунтуються на кількісному вимірі:

методичні підходи на основі аналізу ринкової капіталізації підприємства і похідних від неї

показників (привабливості й ефективності цінних паперів підприємства-емітента);

методичні підходи на основі аналізу фінансово-економічних показників діяльності підприємства;

методичні підходи на основі розрахунку єдиного узагальнюючого показника (інтегрального) показника — коефіцієнта інвестиційної привабливості підприємства.

Усім переліченим методикам оцінки інвестиційної привабливості підприємства притаманні певні недоліки. Першою концепцією, яка була розроблена та одержала поширення, включала в себе групи методів оцінки, що ґрунтуються на показниках капіталізації. Ці методики були розроблені за кордоном у середині 1960-тих років для портфельних інвесторів. Як правило, науковці додержуються фундаментального підходу, розглядаючи оцінку привабливості підприємства-емітента на основі оцінки привабливості його цінних паперів. Вважаємо, що при оцінці інвестиційної привабливості зарубіжних компаній широке використання показників привабливості цінних паперів зумовлено тим, що у цих країнах простежується зв'язок між ринковою вартістю компанії та фінансовими результатами її діяльності. Чим вищими є показники роботи підприємства, тим вища вартість акцій на фондовому ринку.

Варто зазначити, що у вітчизняній економіці використання методик оцінки та аналізу показників капіталізації для визначення привабливості підприємств-емітентів не дає обґрунтованого результату, оскільки, спираючись лише на показники капіталізації та доходності цінних паперів, дуже часто не можливо визначити інвестиційну привабливість підприємства. Це пов'язано із тим, що на вітчизняному фондовому ринку здійснюються угоди із цінними паперами обмеженого кола підприємств, а акції більшості підприємств залишаються малодоступними для інвесторів. Окрім того, у вітчизняній практиці більшість підприємств направляє значну частку прибутку на розвиток підприємства, а не на виплату дивідендів. У вітчизняних умовах основний дохід інвестори одержують від росту ринкової вартості акцій. Необхідно враховувати і той факт, що дані про величину чистого прибутку, які публікуються у фахових виданнях, не завжди об'єктивні. З огляду на це показники ринкової капіталізації можна розглядати лише як частину системи показників, на основі яких оцінюють інвестиційну привабливість підприємства [1].

Друга група методик оцінки інвестиційної привабливості підприємства базується на ана-

лізі найбільш вагомих фінансово-економічних показників його діяльності. Цей підхід є достатньо поширеним у вітчизняній практиці та використовується багатьма науковцями. Відмінності полягають лише у складових показників і фінансових коефіцієнтів.

Найбільш традиційною концепцією оцінки інвестиційної привабливості підприємства є підхід, що ґрунтується на використанні показників, які характеризують фінансовий стан підприємства. Як правило, до переліку критеріїв входять показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності [2; 3].

Розглянемо й інший підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Більшість авторів, які вивчають дану проблему, зводять всю систему найбільш вагомих для інвестора фінансово-економічних показників в єдиний інтегральний показник інвестиційної привабливості. Зазначимо, що до розрахунку інтегрального показника найчастіше включають показники ліквідності (коефіцієнти поточної, швидкої та абсолютної ліквідності), коефіцієнти автономії, участь власних оборотних коштів у оборотних активах, реальної вартості майна, співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості, коефіцієнти оборотності активів і показники доходності (коефіцієнт виплати дивідендів та рівень виплати дивідендів). Усі перелічені показники співвідносяться з еталонними (рекомендованими) значеннями. Ваговий коефіцієнт показники кожної групи визначає інвестор.

У праці [4] оцінка інвестиційної привабливості підприємства проводиться у два етапи. На першому етапі відбираються підприємства за такими критеріями: абсолютної окупності інвестицій при заданій частці залучення коштів (визначається за показниками чистої поточної вартості та внутрішньої норми рентабельності), мінімальної рентабельності інвестицій, характеру інвестицій і терміну кредитування.

На другому етапі здійснюється рейтингова оцінка вибраних підприємств за комплексним показником, який включає критерії ефективності господарської діяльності (рентабельність продукції, валового прибутку на одиницю активів, прибутку до оборотних засобів) і фінансового стану (коефіцієнти ліквідності, частка чистого робочого капіталу в оборотних активах, частка власних коштів у пасивах). Усім переліченим показникам присвоюються вагові коефіцієнти, які залежать від характеру кредитування та обмежень за термінами окупності проекту (або термінами кредитування).

Досліджуваним показникам присвоюється бальна оцінка від -2 до 2, що відповідає параметрам оцінки від "дуже незадовільно" до "добре". Із метою одержання узагальнюючої оцінки розраховані бали сумуються. У цій методиці використовується система процентних надбавок (знижок) до одержаних балів за позитивну (негативну) динаміку показників.

У розглянутих методичних підходах оцінки інвестиційної привабливості підприємства автори використовують в основному лише показники фінансового стану, капіталізації (або ефективності інвестиційних проектів) і виробничо-господарської діяльності. В останні роки сформувався підхід, за якого економічна категорія, що досліджується, не обмежується зазначеними характеристиками. Нині для одержання більш повної й об'єктивної оцінки інвестиційної привабливості підприємства почали розглядати неформалізовані критерії, тобто характеристики й аспекти діяльності підприємства, які не мають кількісного виміру або чітких методик розрахунку та оцінюються через логічні поняття. Це такі ж важливі для інвесторів характеристики підприємства, як і фінансово-економічні показники.

Методика оцінки якості корпоративного управління, менеджменту та інформаційної прозорості підприємства достатньо добре розроблені в багатьох країнах світу та використовуються спеціальними рейтинговими агентствами. У зазначених параметрах оцінюються такі аспекти: структура власності; відносини із фінансовими інституціями; фінансова прозорість і розкриття інформації; структура і методи роботи ради директорів і менеджменту; права акціонерів; корпоративне оточення компанії, ризик розпорошення акціонерного капіталу, банкрутства, виведення активів, злиття (реструктуризації), обмежень на володіння акціями. Кожний аспект і фактор ризику оцінюється експертами бальною оцінкою [5].

Третя група методичних підходів передбачає виділення найбільш важливих для інвестора фінансово-економічних показників у єдиний інтегральний показник інвестиційної привабливості із наступною оцінкою його рівня. До розрахунку інтегрального показника, згідно з однією із методик, входять групи показників надійності (коефіцієнт поточної, швидкої та абсолютної ліквідності, коефіцієнти автономії, участі власних оборотних засобів у оборотних активах, реальної вартості майна, співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості, коефіцієнт оборотності активів) і показники доходності (коефіцієнт виплати диві-

дендів та рівень виплати дивідендів). Ваговий коефіцієнт кожної групи визначається інвестором і залежить від його пріоритетів. Інша методика передбачає розрахунок підсумкового показника інвестиційної привабливості як підсумовування значень факторів, які характеризують ефективність діяльності підприємства (рентабельність загальна, чистий прибуток, рентабельність основної діяльності, продуктивність праці, рентабельність активів) та його платоспроможність. Ваговий коефіцієнт показників ефективності є більш вагомим порівняно із коефіцієнтом, який присвоюється показникам платоспроможності.

Аналіз наукових джерел щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємства засвідчує, що науковцями не розроблено єдиного підходу до вирішення цієї проблеми, не опрацьовано єдиної методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства, а існуючі достатньо загальні й не дають можливості точно оцінити інвестиційну багатоаспектну економічну категорію.

Наукові розробки з питань методологічного забезпечення оцінки інвестиційної привабливості підприємства, які враховують галузеві особливості діяльності суб'єктів господарювання, не дають змоги використовувати їх повсюдно у вітчизняній практиці внаслідок виробничої специфіки, різної організаційно-правової форми суб'єктів господарювання, масштабів їх діяльності, цільової диференціації інтересів інвесторів та дії інших об'єктивних факторів. У зв'язку із цим вважаємо, що оцінку рівня інвестиційної привабливості підприємства не можна обмежувати використанням єдиного методологічного підходу. Із цією метою для одержання реальної й достовірної інформації доцільно розробляти поширені методики цієї економічної категорії, які враховують не лише загальноприйняті критерії, але і привабливість галузі, території, галузеві особливості умов ведення діяльності підприємства, стратегічні наміри та поточні інтереси інвесторів. Вважаємо, що оцінку інвестиційної привабливості доцільно здійснювати на основі розрахунку інтегрального показника, який об'єднує всі вагомі для інвестора характеристики підприємств.

Одним із компонентів створення ефективної методики формування інвестиційного портфеля в сільськогосподарських підприємствах є розробка багатоцільової моделі. Для відбору проектів, що дозволяють зберегти стійкість підприємства на довгострокову перспективу, необхідно використовувати систему показ-

ників (економічних, інвестиційних, екологічних та соціальних), яка дасть можливість найбільш повно реалізувати ідею системного підходу до вирішення завдань інвестиційного проектування і відображає принципи інвестування. До принципів оцінки ефективності проектів можна віднести:

1. Принцип оцінки повернення інвестованого капіталу й отримання доходу на основі обчислення грошового потоку від проекту (cash flow), який формується за рахунок чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі реалізації проекту.

2. Принцип приведення майбутніх надходжень від проекту до часу початку його реалізації (процес дисконтування).

Дисконтна ставка для розрахунків, дорівнює:

$$n = n_0 + n_p \quad (1),$$

де n_0 — ставка відсотка по безризикових вкладеннях, що враховує рівень інфляції в позичковому відсотку;

n_p — ризикова премія у формі поправочно-го коефіцієнта, що враховує ризик втрат доходів від інвестицій.

3. Принцип гнучкої системи вибору дисконтної ставки в процесі дисконтування потоків для різних інвестиційних проектів. Водночас норма прибутковості формується з урахуванням таких факторів: середньої позичкової ставки; значеннях норми прибутковості по альтернативних видах інвестицій; норми прибутковості по поточній господарській діяльності; темпу інфляції; премії за ризик; премії за низьку ліквідність проекту [6—9]. Цього принципу необхідно дотримуватися у порівняльному оцінюванні різних проектів.

Під час оцінювання ефективності інвестиційних проектів необхідно враховувати, що реалізація будь-якого із них пов'язано із мінімізацією, нейтралізацією та уникненням ризиків. Важливого значення у методологічному плані набуває подія ризиків на фінансові; маркетингові; технічні (технологічні); ризиків учасників проекту; політичні; юридичні; екологічні; ветеринарно-санітарні; будівельні; форс-мажорні обставини [10].

На нашу думку, для повної комплексної оцінки ефективності проектів необхідно використовувати показник рейтингового проектування. Формування рейтингу ефективності проекту провадиться на основі ранжирування ризиків.

Розглянуті методи оцінки ефективності інвестиційних проектів виходять із припущення про те, що витрати і доходи, пов'язані з ре-

лізацією бізнес-плану, можна віднести до одного й того ж періоду. Перевага цього методу — відносна простота розрахунків. Усю вихідну інформацію для їх виконання можна взяти з документів бухгалтерського обліку та звітності.

У загальному випадку використовуваний у проекті капітал є змішаним і включає в себе власний капітал і позикові кошти. У цьому разі вартість капіталу СС (вартість інвестицій) визначається як середньозважена вартість складових капіталу. Якщо внутрішня норма прибутковості проекту більше вартості інвестицій, то проект є прибутковим, і навпаки. У цілому критерій прибутковості проекту виконання умови $IRR > CC$.

Модифікована внутрішня норма прибутковості (MIRR) визначається за коефіцієнтом дисконтування, який зрівнює приведену вартість інвестицій і нарощену величину надходжень від проекту, використовується для складних грошових потоків. Критерій прибутковості проекту: $MIRR > CC$.

Під час порівняльного аналізу кількох інвестиційних проектів необхідно вибирати проекти з найбільшими NPV і мінімальними ризиками. У разі використання показника NPV перевагу віддають проекту, в якому цей показник має найбільше позитивне значення. Однак більше значення NPV не завжди відповідає найбільш ефективному варіанту капіталовкладень. Тому додатково застосовують ще один показник — індекс прибутковості, що характеризує відносну прибутковість проекту, тобто дисконтовану величину сукупних грошових надходжень від нього в розрахунку на одиницю інвестованих коштів. Його розраховують діленням дисконтованої вартості надходження грошових коштів на приведену вартість грошових відтоків. Цей показник може використовуватися для ранжирування проектів за рівнем витрат, необхідних для освоєння проекту. Чим вищий індекс від одиниці, тим ефективнішим і привабливішим буде проект.

Показники NPV, IRR, PI застосовують для визначення ефективності проекту на основі обчислення чистого дисконтованого потоку грошових коштів. Їх результати взаємопов'язані, що підтверджується наступними виразами:

$$NPV > 0, \text{ то } PI > 1 \text{ і } IRR > r; \quad (2)$$

$$NPV < 0, \text{ то } PI < 1 \text{ і } IRR < r; \quad (3)$$

$$NPV = 0, \text{ то } PI = 1 \text{ і } IRR = r, \quad (4),$$

де r — необхідна норма прибутковості.

Поділяємо точку зору [11] про те, що для оцінки проектів, які реалізуються в сільському

господарстві, більш прийнятні статичні методи, що базуються на бухгалтерському обліку (тобто не передбачають дисконтування різночасових витрат). Це пояснюється такими обставинами: простота і прозорість розрахунків; розрахунки ґрунтуються на економічно обґрунтованих щодо нетривалих термінів реалізації проектів (для отримання запланованих результатів достатньо 2—3 років); майбутні грошові потоки (сальдо між припливом і відтоком грошових коштів) відносно просто пов'язати з показниками поточної бухгалтерської звітності відповідних підприємств, не вдаючись до використання прийомів дисконтування різночасових надходжень грошей. На підставі отриманих даних можна приймати обґрунтовані управлінські рішення.

Для вибору проекту, що дозволяє забезпечити ефективний розвиток підприємства на довгострокову перспективу, доцільно формувати його інвестиційний портфель на основі показників економічного (ЕР), інвестиційного (ІР), екологічного (ЕКР) і соціального результатів (СР). Інвестиційний результат при цьому є одним з основних у забезпеченні стійкості та конкурентоспроможності діяльності підприємства в ринкових умовах.

У результаті послідовного приведення показників економічного, інвестиційного, екологічного та соціального результатів через методи багатокритеріальної оптимізації отримаємо інтегральний показник для оцінки стійкості розвитку підприємства,

$$U(x) = r1f_{ep}(x) + r2f_{ip}(x) + r1f_{ekp}(x) + r1f_{scp}(x) + r1f_{ep}(x) + r1f_{scp}(x) \quad (4).$$

Формування інвестиційного портфеля підприємства вирізняється багатоцільовим характером і в сукупності з розглянутими методами дозволяє найбільш повно реалізувати ідею системного підходу до вирішення завдань інвестиційного проектування та забезпечити ефективний розвиток сільськогосподарського підприємства в умовах освоєння інвестицій.

Для інвестиційних проектів, що характеризуються значними коливаннями або змінами виручки і витрат, пов'язаних із придбанням та використанням об'єкта капіталовкладень, розрахунок суми середньорічних витрат як показника економічної ефективності капіталовкладення є недостатнім. Якщо витрати грошових коштів у момент придбання об'єкта капіталовкладень або після нього більш істотно впливають на його ефективність, ніж наступні платежі і надходження, пов'язані з використанням об'єкта, то для розрахунку та аналізу економічної ефективності необхідні динамічні показ-

ники: чистий дисконтований дохід, еквівалентний ануїтет, внутрішня норма прибутковості. Як додатковий показник розраховують термін окупності (повної амортизації) об'єкта капітальних вкладень.

Водночас в економічній літературі розглядається сукупність показників ефективності інвестиційної діяльності, які доцільно використовувати як на макро-, так і мікрорівні.

Так, ділення інвестиційного процесу по довгостроковому і короткостроковому циклах дозволяє виділити групи в системі показників, за яким можливо провести аналіз ефективності інвестиційної діяльності. У кожній групі показників виникають різні пріоритети використання залежно від циклу.

До показників довгострокового циклу можна віднести: показники ступеня морального і фізичного зносу основних фондів, мультиплікативний ефект, ефект імпортозаміщення, ефективність інвестицій, інвестиційний акселератор. Ефект імпортозаміщення виникає через зворотний мультиплікативний ефект використання виготовленої в проекті продукції на підприємствах. Ефективність інвестицій визначається відношенням усіх доходів господарюючого суб'єкта від реалізації продукції (послуг), виробленої за допомогою сукупності ресурсів, які використовувалися протягом усього періоду функціонування, до середньорічного обсягу інвестицій. Інвестиційний акселератор — показник, зворотний ефективності інвестицій. З точки зору держави, інвестиційний акселератор відображає оптимальність організації та регулювання інвестиційної діяльності.

Так, більшість вітчизняних науковців пропонують таку систему фінансових показників аналізу ефективності інвестиційної діяльності підприємств загалом: 1) показники рентабельності; 2) терміни окупності; 3) витрати на утримання та експлуатацію обладнання та утримання виробничих приміщень, що припадають на 1 грн виробленої продукції (робіт, послуг). Показники першої та другої групи можуть бути обчисленими за доходом або чистим прибутком [12].

На нашу думку, для повного уявлення про ефективність інвестиційної діяльності недостатньо враховувати лише фінансові показники інвестиційних проектів, необхідно оцінити також їх вплив на фінансовий стан підприємства шляхом порівняння основних відповідних показників (коефіцієнти платоспроможності; коефіцієнти фінансової стійкості, коефіцієнти ділової активності та ін.) після реалізації проек-

ту з аналогічними показниками до вкладення інвестицій.

Так, аналізуючи питання практичного застосування математичних методів економічної діагностики інвестиційної діяльності підприємств, передбачається, що система показників ефективності інвестиційної діяльності може бути зведена до матриці, елементи якої будуть перетворені й опрацьовані різними аналітичними методами: методом відстаней, методом сум, методом бальних (рангових) оцінок або матрицею приросту. Для формування вихідної матриці науковці пропонують таку систему показників підприємства: рентабельність необоротних активів, продажів, поточних активів, майна; коефіцієнт закріплення основного капіталу; співвідношення необоротних і поточних активів; частка необоротних і поточних активів, короткострокових зобов'язань у майні; оборотність поточних активів та короткострокових зобов'язань; загальна капіталовіддача; коефіцієнт поточної ліквідності [13, 14].

Як зазначають А.Ф. Гойко, В.В. Ковальова, економічну ефективність використання реальних інвестицій можна охарактеризувати зміною продуктивності праці, фондовіддачі, рентабельності та інших показників ефективності діяльності підприємства за рахунок реалізації інвестиційного проекту. Забезпечення росту цих показників свідчить про позитивний вплив інвестицій на виробничу і, як наслідок, економічну діяльність. Саме ці автори пропонують визначати рівень впливу інвестицій на фінансові результати за допомогою розрахунку ефекту операційного та фінансового важеля [15; 16].

Поділяємо думку науковців, що еколого-економічні фактори чинять помітний прямий або опосередкований вплив на господарську діяльність підприємств і організацій. Проте цей вплив ще не враховується достатньою мірою, тому запланований результат від тих чи інших інвестиційних вкладень істотно відрізняється від реального, тому потрібні додаткові, іноді коригувальні дії.

Використання системи показників ефективності повинно сприяти визначенню інвестиційного рейтингу певної галузі, що ґрунтується на розрахунку бальних оцінок і коефіцієнтів вагомості для різних показників, які визначають методом експертних оцінок.

Слід погодитися з думкою В. Г. Андрійчука, що доцільно формувати галузеву систему показників оцінки ефективності інвестиційної діяльності відповідно до галузевих принципів на основі сукупності цілей інвестиційної діяль-

ності, що буде основою для формування комплексу заходів, спрямованих на підвищення загальних результатів діяльності підприємств [17].

Для аналізу ефективності інвестиційної діяльності в сільському господарстві пропонуємо використовувати певну систему вартісних і натуральних показників, а також інтегральний показник, який в динаміці зможе охарактеризувати досягнутий ефект від інвестиційної діяльності для сільського господарства.

Дослідження ефективності інвестиційної діяльності в сільському господарстві ускладнюється нестачею статистичної інформації. У зв'язку із цим система показників ефективності інвестування може складатися із груп показників, які характеризують її вплив на різні фактори виробництва. Чисті інвестиції в розрахунку на 100 га посівної площі і мультиплікатор вказують безпосередньо на ефективність процесів здійснення модернізації й інноваційного розвитку, які поєднуються із використанням значної площі сільськогосподарських угідь і отриманням більшого доходу. Показники фондовіддачі та рентабельності засобів виробництва характеризують ефективність використання основних засобів, на поліпшення процесів відтворення яких була спрямована інвестиційна діяльність. Продуктивність праці та оплата праці працівників сільського господарства свідчать про ефективність використання трудових ресурсів, які використовують модернізовані основні засоби в результаті їх відтворення. Валова продукція у розрахунку на 100 га посівної площі визначає ефективність використання землі, залученої в господарський оборот. Показник загальної площі житлових приміщень, що припадає на 1 сільського жителя, відображає соціальну ефективність інвестиційної діяльності [18].

Тоді інтегральний показник ефективності інвестиційної діяльності може бути розрахований як корінь n -го ступеня із добутку базисних темпів зростання показників різних видів ефективності.

Запропонована система показників ефективності інвестиційної діяльності складається із груп показників, що характеризують рівень використання отриманих ефектів факторами виробництва і суспільством. Система показників та інтегральні показники як по групах, так і в цілому можуть бути розраховані на основі річних звітів сільськогосподарських підприємств. Зазначимо, що розрахунок сукупного інтегрального показника ефективності інвестиційної діяльності множенням інтегрально-

го показника по кожній групі на визначений експертним шляхом ваговий коефіцієнт значущості за кожним напрямом використання ефектів.

На першому етапі здійснюється збір статистичних даних, необхідних для розрахунку зазначеної вище системи показників ефективності, може розроблятися як регіональними органами статистики, в тому числі за допомогою заповнення представниками підприємств спеціалізованих інтернет-форумах, так і бухгалтерією підприємства. Розрахунки на наступних етапах можуть проводитися автоматизовано. На останньому етапі ведеться підготовка звіту про рівень ефективності інвестиційної діяльності підприємства під час відтворення основних засобів як працівниками підприємства, так і фахівцями органу статистики для підготовки бюлетеня та збірників з інвестиційної діяльності, для його подання керівництву підприємств, представникам органів державної влади та іншим зацікавленим особам, так і працівниками підприємства.

ВИСНОВКИ

Розроблена методика може бути практично реалізована як у складі окремих програмних комплексів, що дозволяють проводити всебічний аналіз фінансово-економічної діяльності підприємства в динаміці, так і в межах впровадження систем моніторингу, що нині є актуальним. Застосування запропонованої методики аналізу ефективності інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств дозволяє здійснювати цілеспрямоване управління розвитком підприємства, сприяє досягненню стратегічних цілей та проведенню подальших досліджень, спрямованих на підвищення ефективності інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств.

Література:

1. Маслій В. Теоретичні аспекти застосування методу групувань в статистичному дослідженні процесу іноземного інвестування в Україні / В. Маслій // Економічний аналіз. — 2011. — Вип. 8, Ч. 1. — С. 446—448.
2. Макарій Н. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства / Н. Макарій // Економіст. — 1999. — № 8 (32). — С. 17—19.
3. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству №22 від 23.11.1998 р. // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. — 1998. — №7. — С. 18—28.
4. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання: монографія / [А.О. Єпіфанов, Н.А. Дехтяр, Т.М. Мельник та ін.]; за ред. А.О. Єпіфанова. — Суми: УАБС НБУ, 2007. — 286 с.
5. Рупняк М.Я. Проблеми оптимізації структури фінансових ресурсів акціонерних товариств / М.Я. Рупняк // Актуальні проблеми економіки. — 2005. — № 5. — С. 32—39.
6. Савчук В.Л. Анализ и разработка инвестиционных проектов: учебн. пособ. / В.Л. Савчук, С.И. Прилепко, Е.Г. Величко. — К.: Эльга, 1999. — 304 с.
7. Балацький О.Ф. Управління інвестиціями: навч. посіб. / О.Ф. Балацький, О.М. Теліженко, М.О. Соколов. — Суми: Університетська книга, 2004. — 231 с.
8. Липсиц И.В. Инвестиционный проект. Методы подготовки и анализа: учеб. пособ. / И.В. Липсиц, В.В. Косов. — М.: БЕК, 1996. — 304 с.
9. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов / В.В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 144 с.
10. Усова И.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов, реализуемых на предприятии / И.А. Усова, Е.Н. Гончаренко // Труды Одесского политехнического университета. — 2008. — Вип. 2. — С. 256—261.
11. Санду И. Инновационная деятельность в сельском хозяйстве Оренбургской области: проблемы их решения в АПК / И. Санду, Н. Рыженкова, В. Юдина // АПК: экономика и управление. — 2008. — №4. — С. 43—45.
12. Мойсенко І.П. Інвестування / І.П. Мойсенко. — К.: Знання, 2006. — 490 с.
13. Остапенко О.І. Вдосконалення методів аналізу інвестиційних проектів / О.І. Остапенко // Інвестиції: Практика та досвід. — 2008. — №21. — С. 13—15.
14. Яришко С.Я. Теоретичні аспекти аналізу інвестиційних проектів / С.Я. Яришко // Інвестиції: практика та досвід. — 2009. — №5. — С.12—14.
15. Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрямки їх реалізації / А.Ф. Гойко. — К.: ВІРА-Р, 1999. — 320 с.
16. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов / В.В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 485 с.
17. Андрійчук В.Г. Теоретико-методологічне обґрунтування ефективності виробництва / В.Г. Андрійчук // Економіка АПК. — 2007. — № 5. — С. 52—63.
18. Гончаренко Е.Н. Финансовые методы управления инвестиционными проектами / Е.Н. Гончаренко. — Одесса: Астроспринт, 2008. — 208 с.

References:

1. Maslij, V. (2011), "Theoretical aspects of the application of the grouping method in the statistical survey of the foreign investment process in Ukraine", *Ekonomichnyj analiz*, vol. 8, no. 1, pp. 446—448.
2. Makarij, N. (1999), "Assessment of the investment attractiveness of the enterprise", *Ekonomist*, vol. 8 (32), pp. 17—19.
3. Bankruptcy prevention agencies (1998), "Methods of integral assessment of investment attractiveness of enterprises and organizations", *Derzhavnyj informatsijnyj biuleten' pro pryvatyzatsiiu*, vol. 7, pp. 18—28.
4. Yepifanov, A.O. Dekhtiar, N.A. and Mel'nyk, T.M. (2007), *Otsinka kredytopromozhnosti ta investysijnoi pryvablyvosti sub'ektiv hospodariuvannia* [Assessment of creditworthiness and investment attractiveness of business entities], UABS NBU, Sumy, Ukraine.
5. Rupniak, M.Ya. (2005) "Problems of optimizing the structure of financial resources of joint-stock companies", *Aktual'ni problemy ekonomiky*, vol. 5, pp. 32—39.
6. Savchuk, V.L. (1999), *Analiz i razrabotka investicionnyh proektov* [Analysis and development of investment projects], Jel'ga, Kyiv, Ukraine.
7. Balats'kyj, O.F. (2004), *Upravlinnia investysiiamy* [Investment management], Universytets'ka knyha, Sumy, Ukraine.
8. Lipsic, I.V. (1996), *Investicionnyj proekt. Metody podgotovki i analiza* [Investment project. Preparation and analysis methods], BEK, Moscow, Russia.
9. Kovalev, V.V. (1998), *Metody ocenki investicionnyh proektov* [Methods for evaluating investment projects], Finansy i statistika, Moscow, Russia.
10. Usova, I.A. (2008), "Evaluation of the effectiveness of investment projects implemented at the enterprise", *Trudy Odesskogo politehnicheskogo universiteta*, vol. 2, pp. 256—261.
11. Sandu, I. (2008), "Innovative activity in agriculture of the Orenburg region: problems of their solution in the agricultural sector", *APK: jekonomika i upravlenie*, vol. 4, pp. 43—45.
12. Mojsenko, I.P. (2006), *Investuvannia* [Investing], Znannia, Kyiv, Ukraine.
13. Ostapenko, O.I. (2008), "Improvement of methods of analysis of investment projects", *Investysii: Praktyka ta dosvid*, vol. 21, pp. 13—15.
14. Yaryshko, S.Ya. (2009), "Theoretical aspects of the analysis of investment projects", *Investysii: praktyka ta dosvid*, vol. 5, pp. 12—14.

15. Hojko, A.F. (1999), *Metody otsinky efektyvnosti investysij ta priorytetni napriamky ikh realizatsii* [Methods of assessing the effectiveness of investments and priority areas for their implementation], VIRA-R, Kyiv, Ukraine.

16. Kovalev, V.V. (2000), *Metody ocenki investicionnyh proektov* [Methods for evaluating investment projects], Finansy i statistika, Moscow, Russia.

17. Andrijchuk, V.H. (2007), "Theoretical and methodological substantiation of production efficiency", *Ekonomika APK*, vol. 5, pp. 52—63.

18. Goncharenko, E.N. (2008), *Finansovyie metody upravlenija investicionnymi proektami* [Financial methods for managing investment projects], Astrosprint, Odessa, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 15.08.2019 р.

ІНВЕСТИЦІЇ:

ПРАКТИКА ТА ДОСВІД

www.investplan.com.ua



Виходить 24 рази на рік

Видання включено до переліку наукових фахових видань України з ЕКОНОМІКИ та ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ

Передплатний індекс: 23892