

РОЗДІЛ 6

ОСОБЛИВОСТІ АНАЛІЗУ ТА ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

DOI: <https://doi.org/10.32718/monohraf.2024.6>

Минів Р.М., к.е.н., доцент

6.1. Теоретичні основи визначення інвестиційної привабливості

Інвестиції відіграють вирішальну роль в економічному розвитку країни, вони визначають пріоритетні напрямки зростання економіки. Процес активізації інвестиційних потоків забезпечує зростання обсягів виробництва, національного прибутку, конкурентний розвиток галузей.

Однією з найбільш актуальних проблем модернізації аграрного сектору України є формування інвестиційної привабливості аграрних підприємств. Без вирішення цієї проблеми неможливе становлення конкурентоспроможних аграрних товаровиробників із високим рівнем ділової активності та фінансової стійкості.

Аграрне виробництво на даний момент є не надто привабливим об'єктом для інвестування. Тому проблема залучення інвестицій залишається надзвичайно важливою, а її рішення може стати одним із головних факторів виходу агропромислового виробництва з критичного стану та забезпечення конкурентоспроможності його продукції. Інвестиції в основний капітал дозволять забезпечити системне оновлення та розвиток матеріально-технічної бази аграрних підприємств, покращити інфраструктуру села. Тому актуальною темою зараз є залучення інвестицій у розвиток аграрного виробництва, що дозволить вирішити низку проблем щодо виробничої інфраструктури, збільшення виробництва продукції, створення нових робочих місць для сільських мешканців.

Інвестиції – основа для забезпечення конкурентоспроможності українських агровиробників на міжнародних ринках, важлива передумова успішної інтеграції аграрних підприємств України у світовий економічний

простір, підвищення якісних і кількісних показників господарської діяльності як на макро- так і мікрорівнях, досягнення високого життєвого рівня сільського населення та розвитку сільських територій [20, с. 25].

У вузькому значенні під інвестиційною привабливістю аграрних підприємств слід розуміти інтегральний результат відображення динаміки стану суб'єкта господарювання та його інвестиційної привабливості.

У широкому розумінні під інвестиційною привабливістю аграрних підприємств будемо розуміти систему соціально-економічних, політичних, фінансових та управлінських відносин, що виникають з приводу доцільності інвестування у певний господарюючий суб'єкт.

Інвестиційна привабливість визначається комплексом різноманітних факторів, перелік та вплив яких можуть відрізнятися та змінюватись залежно від складу інвесторів; виробничо-технічних особливостей виробництва, що інвестується; якості його економічного розвитку в минулому, теперішньому та майбутньому.

На сьогоднішній день єдиний підхід до трактування категорії «інвестиційна привабливість організації» відсутній. Це поняття можна розглядати як із економічної сторони, так із фінансової.

Економічний зміст інвестиційної привабливості полягає у трактуванні її як поєднання об'єктивних характеристик, що дозволяють організації демонструвати платоспроможний інвестиційний попит, тобто інвестиційна привабливість є низкою ознак, що дозволяють інвестору оцінити необхідність і пріоритетність вкладення коштів у підприємство.

Фінансова сторона поняття «інвестиційна привабливість» для інвестора насамперед означає сукупність характеристик, що демонструють якість та ефективність формування структури капіталу, вибору джерел фінансування й управління ліквідністю, платоспроможністю компанії, управління ризиками, пов'язаними з інвестиційною діяльністю. Цей підхід передбачає розрахунок фінансових коефіцієнтів для підтвердження рівня інвестиційної привабливості організації.

Інвестиційна привабливість – це комплексна соціально-економічна характеристика об’єкта за об’єктивними та суб’єктивними факторами, що дозволяє інвестору ухвалити рішення про доцільність інвестування. Оцінюючи інвестиційну привабливість об’єктів АПК, необхідно враховувати особливості виробництва, їх фінансове становище, а також рівень державної підтримки.

Для полегшення сприйняття систематизуємо наукові підходи до трактування сутності поняття «інвестиційна привабливість» у табл. 6.1.

Оцінка та аналіз інвестиційної привабливості аграрних підприємств, з однієї сторони, – це основа для розробки його інвестиційної політики, а з іншої – можливість виявити недоліки у діяльності, передбачити заходи щодо їх ліквідації та покращити можливості залучення інвестиційних ресурсів. А це, своєю чергою, дає можливість інвесторам визначитись у своєму рішенні про інвестування у цей сектор економіки.

Таблиця 6.1

**Трактування сутності «інвестиційна привабливість»
різними вченими і фахівцями**

Сукупність різних факторів	
Алексєєнко Л.М. [1]	Узагальнена характеристика переваг та недоліків окремих суб’єктів інвестування з точки зору конкретного інвестора згідно зі сформованими ним критеріями
Васьова О., Черненко К. [2]	Інвестиційна привабливість – це сукупність характеристик різних аспектів діяльності підприємства, яка є основою для прийняття інвестором рішення щодо доцільності вкладення фінансових або інших ресурсів
Венгуренко Т. Г., Плахотнюк В. В. [4]	Інвестиційна привабливість поєднує в собі сукупність факторів, що сприяють або перешкоджають процесу залучення іноземних і внутрішніх інвестицій в економіку держави, регіону або суб’єкта господарювання
Гуткевич С.О. [6]	Інвестиційна привабливість – узагальнююча характеристика переваг та недоліків інвестування окремих напрямів та об’єктів із позицій конкретного інвестора
Дацій О. І., Каліна І. І., Карбовська Л. О. [7]	Інвестиційна привабливість – це набір конкретних показників, що формують оцінку, визначається виходячи з умов дослідження, галузевих та регіональних особливостей функціонування об’єкта оцінки
Костюк Т.І. [10]	Інвестиційна привабливість – це складне економічне поняття, яке має системний характер, що виявляється в комплексі правил та умов вкладання інвестиційних ресурсів у той чи інший об’єкт у визначений час

Лайко Г.П. [12]	Під інвестиційною привабливістю об'єктів господарювання слід розуміти сукупність виробничо-фінансових кількісних і якісних умов та критеріїв, які характеризують їхні потенційні можливості та економічні переваги порівняно з іншими об'єктами інвестування
Нападовська І.В. [23]	Системна сукупність потенційних можливостей вкладання коштів з метою отримання економічних вигод у майбутньому як наслідок результатів минулої господарської діяльності потенційного об'єкта інвестування, суб'єктивно оцінювана інвестором
Тітенко З.Я., Ліснічук В.Л. [30]	Під інвестиційною привабливістю варто розуміти інтегральну характеристику стану підприємства з позицій перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків, що спричинює мотивацію іноземних інвесторів до вкладення коштів. Інвестиційна привабливість на макро-, мезо- і мікрорівнях економіки визначається політичною ситуацією в країні; загальноекономічною ситуацією; станом фінансового ринку; надійністю контрагентів і т.д.
Усов М.А. [31]	Інвестиційна привабливість – це результат узгодження інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, проекту тощо, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників
Фісуненко П. А., Атамас О. П. [32]	Інвестиційна привабливість на макроекономічному рівні зумовлює необхідність комплексного аналізу означеного питання, пошуку шляхів формування конкурентоспроможного інвестиційного середовища, додаткових вкладень капіталу з метою реалізації проектів макrorівня

Джерело: власні дослідження

Інвестиції сьогодні набувають нового вигляду, і, щоб грамотно їх реалізувати, нам слід застосовувати нові підходи. В якості такого підходу слугує оцінка. Оцінка інвестиційної привабливості служить джерелом даних про поточний стан та перспективи розвитку потенційного об'єкта інвестування.

Важливо розуміти, що інвестиційний попит формується під впливом кількісних та якісних факторів і, водночас, сам впливає на кон'юнктуру інвестиційного ринку.

6.2. Особливості оцінювання інвестицій та інвестиційних проектів

Оцінювання ефективності інвестицій посідає центральне місце в процесі обґрунтування та вибору можливих варіантів вкладення коштів в інвестиційні проекти, а отже є запорукою успішного здійснення інвестиційної діяльності аграрних підприємств.

Оцінювання ефективності інвестиційної діяльності аграрних підприємств відіграє найважливішу роль при обґрунтуванні та виборі можливих об'єктів інвестування. Від того, наскільки об'єктивно проведена ця оцінка, залежать прийняття правильного інвестиційного рішення, терміни повернення вкладених інвестицій, розвиток фірми, галузі, регіону, суспільства.

Обмеженість бюджетних ресурсів і відмова від політики централізованого фінансування розвитку визначають пошук альтернативних шляхів активізації інвестиційної діяльності аграрних підприємств та залучення інвестиційних ресурсів.

Інвестиційний проєкт варто розглядати у вигляді інвестиційного циклу, бо розробка і реалізація інвестиційного проєкту проходять довгий шлях (від ідеї до готової продукції), а між моментом початку інвестування і моментом, коли проєкт почне приносити прибуток, існує певний часовий лаг.

Основними напрямкам фінансування інвестиційних проєктів аграрних підприємств виступають: придбання або будівництво об'єктів незавершеного будівництва, нове будівництво, розширення наявних підприємств, реконструкція діючих підприємств і їх технічне переобладнання.

Первинний відбір інвестиційних проєктів аграрних підприємств відбувається на основі якісного аналізу за відповідною системою показників (табл. 6.2).

У світовій практиці існує безліч методик фінансово-економічної оцінки інвестицій. У більшості з них використовуються однотипні, з економічної точки зору, показники ефективності, пов'язані з обчисленням реальних потоків грошових коштів та дисконтуванням. Найбільшого поширення набули типові методики, розроблені ЮНІДО.

Система критеріїв для відбору інвестиційних проєктів аграрних підприємств

Показники інвестиційного проєкту	Варіанти характеристик показника інвестиційного проєкту		
Відповідність інвестиційного проєкту стратегічним умовам діяльності позичальника	Цілком відповідає	Відповідає частково	Не відповідає
Характеристика регіону, де реалізується проєкт	Регіон із високим рівнем інвестиційної привабливості	Регіон із середнім рівнем інвестиційної привабливості	Регіон із низьким рівнем інвестиційної привабливості
Рівень розвитку галузі реалізації проєкту	Спостерігається сталий розвиток, має місце фінансова підтримка держави	Стабільний розвиток галузі	Стабільний занепад галузі
Рівень забезпечення інвестиційного проєкту ресурсами	Необхідні ресурси в повному обсязі виробляються в регіоні	Необхідні ресурси в повному обсязі виробляються в Україні	Необхідні ресурси імпортуються з інших країн
Рівень виконання підготовчого етапу для реалізації інвестиційного проєкту	Наявність розробленої проєктної документації та кошторису витрат	Наявність типової проєктної документації та кошторису витрат	Наявність проєкту про наміри інвестування
Необхідний обсяг інвестицій, в у. о.	До 100 000	100 001 – 500 000	Більше 500 000
Період здійснення фінансування інвестицій	До 1 року	Від 1 до 3 років	Більше 3 років
Період окупності інвестиційного проєкту	До 1 року	Від 1 до 3 років	Більше 3 років
Джерела фінансування інвестиційного проєкту	Власні кошти	Власні та залучені кошти	Запозичені кошти
Рівень ризику	Мінімальний	Середній	Високий

Джерело: власні дослідження

Серед них – дві основні групи методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проєктів: статичні та динамічні. Статичні методи передбачають розрахунок показників на основі недисконтованих грошових потоків. Динамічні ж методи, навпаки, враховують зміну вартості грошей в часі і передбачають приведення вартостей усіх грошових потоків до одного й того ж періоду шляхом їх дисконтування чи компаундингу (нарощування). Саме динамічні методи набули широкого застосування і виявились найбільш концептуально правильними та загальнопридатними для застосування в ринкових умовах. До динамічних методів оцінки ефективності інвестиційних

проектів слід віднести такі основні, що їх застосовують на більшості сучасних підприємств України: чиста теперішня вартість грошових потоків (NPV), внутрішня ставка дохідності (IRR), період окупності інвестицій (DPP) та індекс прибутковості проекту (PI). На їх базі формуються такі основні методи вибору інвестиційних проектів аграрних підприємств (табл. 6.3).

Найбільш використовуваним є метод визначення чистої поточної вартості (NPV–Net Present Value). Основних аргументів на користь цього критерію два: він дає ймовірну оцінку приросту капіталу підприємства в разі прийняття проекту; критерій досить точно відповідає основній меті діяльності управлінського персоналу, якою є нарощування економічного потенціалу підприємства; володіє властивістю адитивності, що дозволяє складати значення показника NPV за різними проектами і використовувати отриману величину для оптимізації інвестиційного портфеля.

Розрахунок чистої поточної вартості заснований на порівнянні того, що дадуть інвестиції в майбутньому, з тим, що вкладено зараз. Чиста поточна вартість – це різниця між теперішньою, дисконтованою на основі розрахункової ставки відсотка, вартістю надходжень від інвестицій і величиною початкових інвестиційних витрат (формула 6.1).

Якщо чиста поточна вартість проекту позитивна, то це означає, що внаслідок його реалізації цінність сільськогосподарського підприємства зросте, отже, інвестування піде й на користь, тобто проект можна вважати прийнятним.

$$NPV = \sum_{t=0}^n CF_t \times \frac{1}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n Inv_t \times \frac{1}{(1+r)^t} \quad (6.1)$$

де CF_t – чистий грошовий потік за період t , гр. од.;

r – норма дисконтування, яка враховує зміну вартості грошей в часі, частка від одиниці;

n – термін реалізації проекту, роки;

Inv_t – інвестиції за період t , грн.

Ставка дисконтування, яка використовується в розрахунку NPV, в умовах високої нестабільності української економіки не може бути розрахована за стандартними методиками, які використовуються в

зарубіжній практиці. Натомість можна використовувати облікову ставку відсотка або ставку, прийняту для довгострокових кредитів банку.

Таблиця 6.3

Основні методи вибору інвестиційних проєктів аграрних підприємств у вітчизняній практиці

Назва методу	Переваги методу	Недоліки методу	Сфера застосування методу
Простий метод окупності інвестицій (модель не дисконтування)	Дозволяє судити про термін ліквідності й ризикованості проєкту	Ігнорує грошові надходження після завершення строку окупності проєкту, а також можливості реінвестування доходів і вартість грошей у часі	Придатний для швидкого відбраковування проєкту, а також в умовах інфляції, дефіциту ліквідних засобів, політичної нестабільності
Метод чистої поточної вартості проєкту (модель дисконтування)	Орієнтований на досягнення головної мети фінансового менеджменту - збільшення доходів акціонерів	Величина NPV не є абсолютно точним критерієм при: - виборі між проєктами з різними початковими витратами, але однаковими NPV; - виборі між проєктом з більшої NPV і великим періодом окупності та проєктом з меншою NPV і меншим строком окупності. Складно спрогнозувати ставку дисконтування	При схваленні чи відмові від єдиного проєкту. При виборі між взаємозамінними проєктами. При аналізі проєктів із нерівномірними грошовими потоками
Метод внутрішньої норми доходу (модель дисконтування)	Нескладний для розуміння, добре узгоджується з головною метою фінансового менеджменту - збільшення прибутків акціонерів	Передбачає складні розрахунки. Не завжди виділяється найбільш прибутковий проєкт. Передбачає малореалістичну ситуацію реінвестування всіх проміжних грошових надходжень від проєкту за ставкою внутрішньої прибутковості	Аналогічна першому та другому методу

Джерело: власні дослідження

Метод NPV можна використовувати при різних комбінаціях початкових умов, при цьому можна знайти економічно раціональне рішення. Однак цей метод дає відповідь тільки на питання, чи сприяє той варіант

інвестування, що аналізується, зростанню цінності сільськогосподарського підприємства чи багатства інвестора, але ніяк не свідчить про відносну міру такого росту. Ця міра завжди має велике значення для будь-якого інвестора. В зв'язку із цим використовують другий показник – метод розрахунку прибутковості інвестиції.

Індекс прибутковості (PI - Profitable Index) безпосередньо пов'язаний із чистою теперішньою вартістю і визначається як відношення дисконтованої вартості грошових потоків до первинних інвестицій (формула 6.2).

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{Inv_t}{(1+r)^t}}, \quad (6.2)$$

Під час прийняття рішення щодо реалізації інвестиційного проєкту розглядаються тільки ті об'єкти, для яких індекс прибутковості більше 1. Якщо виникає необхідність вибору декількох об'єктів інвестування, то їх розташовують за рангом залежно від чисельного значення PI. При прийнятті інвестиційних рішень аналітики віддають перевагу показнику PI в тому випадку, якщо показник NPV є абсолютним, та коли проєкти матимуть однакову чисту теперішню вартість доходів.

Необхідно зазначити, що PI як показник абсолютної прийнятності інвестицій дає можливість дослідити інвестиційний проєкт ще у двох аспектах. По-перше, з його допомогою можна визначити таку величину, як “міру стабільності” проєкту. Припустимо, що згідно з розрахунком $PI = 2$, то в цьому випадку розглянутий проєкт перестане приваблювати інвестора лише в тому разі, якщо його вигоди (майбутні грошові поступлення) зменшаться більш ніж у 2 рази. Це і буде “запасом міцності” проєкту, що підтверджує правильність висновків аналітиків навіть тоді, коли вони оцінюють проєкт дуже оптимістично. По-друге, PI дає аналітикам надійний інструмент для ранжування інвестицій за їхньою привабливістю, і цей аспект є дуже важливим.

Одним із найпростіших методів оцінки ефективності реалізації інвестицій аграрних підприємств, який досить часто використовується на практиці, є внутрішня норма прибутковості (IRR-Internal rate of return) – це така ставка дисконтування, за якої дисконтовані надходження грошових коштів проєкту дорівнюють його дисконтованим грошовим видаткам. Внутрішня норма прибутковості представляє максимальну ставку відсотка, яка може бути використана без шкоди для господарюючого суб'єкта. Таким чином, IRR характеризує нижній гарантований рівень прибутковості проєкту і максимальну ставку плати за залучені джерела фінансування, за якої проєкт залишається беззбитковим (формула 6.3).

$$\sum_{t=0}^n CF_t \times \frac{1}{(1 + IRR)^t} = \sum_{t=0}^n Inv_t \times \frac{1}{(1 + IRR)^t} \quad (6.3)$$

IRR = 1, при якій NPV = 0

За допомогою цього методу можна знайти таку ставку відсотка, за якої урівнюються дисконтовані грошові потоки й інвестиційні витрати. Це максимальна відсоткова ставка, під яку фірма могла би взяти кредит, якщо би здійснювала інвестиції за допомогою позикового капіталу, а грошові потоки використовувалися б для погашення кредиту та відсотків. При такому методі інвестування фірма буде перебувати в точці беззбитковості.

Ефективність інвестиційних проєктів аграрних підприємств має кількісну та якісну оцінку. Це залежить від цілей інвестора, що можуть виражатися, наприклад, в одержанні доходу, і тоді ефективність матиме кількісну визначеність. Під час одержання будь-якого іншого корисного для інвестора ефекту, наприклад соціального, науково-технічного чи екологічного, що не завжди мають кількісну визначеність, необхідна якісна оцінка.

Основні критерії та методи інвестиційного аналізу аграрних підприємств представлені в таблиці 6.4. При цьому слід зазначити, що цілісної системи обґрунтування прийняття рішень за реальними інвестиціями не існує.

**Зміст методів оцінки інвестиційних проєктів
аграрних підприємств**

Метод оцінки інвестиційних проєктів	Зміст методу
<i>Методи оцінки в умовах визначеності</i>	
Метод чистої приведеної вартості (NPV)	Дисконтування грошових потоків за ставкою, що відображає очікуваний рівень позичкового відсотка на фінансовому ринку
Метод визначення строку окупності інвестицій (PP)	Визначення тривалості періоду, протягом якого сума чистих доходів, дисконтованих на момент завершення інвестицій, дорівнює сумі інвестицій
Метод оцінки внутрішньої норми прибутковості інвестицій (IRR)	Визначення ставки дисконтування, за якої чиста приведена вартість дорівнює нулю
Метод оцінки індексу рентабельності (PI) і коефіцієнта ефективності інвестицій (ARR)	Оцінка відношення дисконтованого чистого доходу до стартових інвестицій (IP), оцінка відношення середньорічного прибутку до середнього значення інвестицій (ARR)
<i>Методи оцінки в умовах невизначеності</i>	
Метод кращого стану	Модифікація методу чистої поточної вартості для умов невизначеності. Застосовується ставка дисконтування з урахуванням поправки на ризик
Арбітражна теорія оцінки	Не припускає оцінки ефективності інвестиційного портфеля в термінах середньої прибутковості – стандартного відхилення, а також допускає, що на прибутковість активів може впливати не єдиний фактор (ринковий ризик), а декілька (приріст промислового виробництва, приріст очікуваної інфляції, несподівана інфляція тощо)
Метод порівняння прибутковості проєкту із середньозваженою вартістю капіталу фірми (WACC)	Інвестиційний проєкт приймається до виконання, якщо очікувана прибутковість більше дорівнює вартості капіталу фірми. Недолік полягає у тому, що він не враховує розходжень у рівнях ризику різних проєктів
Концепція стратегічної чистої поточної вартості (спрощений метод дисконтування)	Грошові потоки представляються у вигляді лінійної функції ставки прибутковості за ліквідними активами

Джерело: власні дослідження

Як показники ефекту при розрахунку загальної ефективності інвестицій доцільно використовувати зміни таких величин приросту: виручки від реалізації продукції підприємства; валового доходу; прибутку до оподаткування; чистого прибутку; грошового потоку; чистої продукції. В якості витрат слід включати до оцінок обсяги валових та чистих інвестицій.

Основні показники загальної економічної ефективності на рівні аграрного підприємства включають такі співвідношення:

- приросту валового доходу та суми інвестицій у базовому періоді дає уявлення про зміни в усіх видах діяльності в результаті здійснення інвестицій;

- виручки від реалізації та суми інвестицій у базовому періоді; приріст відображає зміни у виробничо-господарській діяльності підприємства в результаті здійснення інвестицій. Цей показник доцільно розраховувати також і для окремих видів інвестицій: реальних та фінансових;

- зміни валового прибутку та суми інвестицій у базовому періоді показує зміни ефекту, отриманого підприємством;

- зміни чистого прибутку та суми інвестицій у базовому періоді задовольняє інтереси найбільше власників або інвесторів підприємства;

- зміни грошового потоку та суми інвестицій у базовому періоді показує зміну можливостей підприємства спрямовувати кошти на відтворення капіталу;

- приросту чистої продукції та суми інвестицій у базовому періоді – дає уявлення про зміни, в результаті здійснення інвестицій можливостей підприємства забезпечувати процеси відтворення факторів виробництва, в тому числі.

Системний та глибокий аналіз інвестиційних проєктів аграрних підприємств може бути проведений із використанням якісних (неформальних) і кількісних (формальних) методів, які доповнюють один одного.

Застосування якісних методів в інвестиційному аналізі обумовлене такими причинами: суб'єктність досліджуваних явищ або характеристик; відсутність або нестача необхідної інформації; неможливість аналізу об'єктивних і прийнятних методів; відсутність об'єкта дослідження (які повинні бути створені в ході реалізації проєкту).

Кількісні методи оцінки інвестиційних проєктів аграрних підприємств включають методи теорії ймовірності та математичної статистики, а також економічні і статистичні методи. З метою оцінки стійкості та ефективності

проекту в умовах невизначеності рекомендується, використовувати такі методи оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств (табл. 6.5).

Для порівняльного оцінювання привабливості проєктів аграрних підприємств доцільно визначати окремі показники ефективності:

- прибуток у розрахунку на 1 грн капіталовкладень (відносний прибуток) – величина, обернена до терміну окупності, що характеризує віддачу в розрахунку на 1 грн вкладених коштів. Цей показник враховує роль власних коштів або коштів інших інвесторів на повторній основі при будівництві (реконструкції) підприємства;

- імовірність збуту всієї виробленої продукції – установлює доцільність будівництва або реконструкції об'єкта в цілому (якщо ймовірність збуту продукції буде невисока, то вкладення коштів в будівництво є недоцільним);

- час введення об'єкта в дію – визначає термін, після якого почнеться віддача від вкладених у проєкт коштів. Чим коротший цей термін, тим швидше почнуть повертатися вкладені кошти, підвищиться платоспроможність підприємства;

- імовірність повного використання проєктних потужностей – показує доцільність використання інвестованих коштів: якщо ймовірність повного використання потужностей підприємства мала, наприклад через недостатнє постачання сировини або труднощі зі збутом продукції, то капіталовкладення в незавантажені потужності не будуть давати ефекту;

- кількість новостворених робочих місць – характеризує соціальну значущість проєкту (можливість створення додаткових робочих місць буде сприяти вирішенню проблеми зайнятості населення). Більш коректним буде розрахунок цього критерію у відносному вираженні, наприклад у вигляді відношення кількості створених робочих місць до загальної чисельності працюючих на підприємстві.

**Методи оцінки привабливості та ефективності інвестиційного
проєкту аграрних підприємств**

Метод	Характеристика методу
Метод аналогій	Полягає в аналізі всіх наявних даних, які є в розпорядженні підприємства та стосуються здійснення аналогічних проєктів, з метою розрахунку ймовірності втрат. Значну роль при цьому відіграє банк інформації про всі реалізовані проєкти, який створюється на основі їх оцінки уже після завершення. Найбільш широко метод аналогій застосовується при оцінці ризику проєктів, які часто повторюються, наприклад у будівництві
Аналіз чутливості	Цей метод точно показує, наскільки змінюється NPV і IRR у відповідь на певну зміну однієї вхідної змінної при тому, що всі інші умови не змінюються. Дозволяє фрагментувати визначені вихідні величини і проводити самостійне дослідження кожної зі складових частин вихідної величини, що визначає різноманіття підходів у проведенні аналізу чутливості
Метод коригування ставки дисконту з поправкою на ризик	Дозволяє за рахунок збільшення ставки відсотка на величину надбавки за ризик (премія за ризик) врахувати фактори ризику при розрахунку ефективності проєкту
Метод зміни грошового потоку	Грошовий потік коригується та очищається від ризику за допомогою коефіцієнтів зниження, які показують імовірність появи гарантованого грошового надходження. Проєкт, в якого відкоригований грошовий потік має найбільшу NPV, вважається найменш ризикованим
Аналіз сценаріїв розвитку	Це метод аналізу ризику, який розглядає як чутливість NPV до змін ключових змінних, так і спектр можливих значень змінних. Дозволяє оцінити вплив на проєкт можливої одночасної зміни декількох змінних через вірогідність кожного сценарію. Цей вид аналізу може виконуватися як за допомогою електронних таблиць, так і з застосуванням спеціальних комп'ютерних програм, які дозволяють використовувати методи імітаційного моделювання
Метод критичних значень (метод варіації параметрів)	Базується на знаходженні таких значень змінних чи параметрів проєкту, які приводять величину відповідного критерію ефективності до його граничного значення
Метод дерева рішень	Метод ситуаційного аналізу, сутність якого полягає в процедурі прийняття управлінських рішень з погляду оцінки рівня ризику з певного питання, яке виникає в результаті реалізації будь-яких проєктів. Метод дерева рішень передбачає графічну побудову різних варіантів дій, які можуть бути здійснені для вирішення наявної проблеми
Метод Монте-Карло, або метод імітаційного моделювання	Він об'єднує аналіз чутливості та аналіз розподілів імовірностей вхідних змінних. Моделювання вимагає потужної системи програмного забезпечення, в той час як аналіз сценаріїв можна провести на комп'ютері в середовищі електронних таблиць

Джерело: власні дослідження

6.3. Методика аналізу та оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств

Найважливішою умовою сталого розвитку вітчизняного агропромислового виробництва є не лише активізація формування інвестиційних ресурсів на підставі вибору найефективніших джерел та методів, а також створення умов для їх максимальної віддачі в розвиток економічної системи. При цьому одне із складних питань при використанні різних джерел та методів інвестування – формування та реалізація сприятливого інвестиційного клімату [19, с. 4].

Дослідженнями встановлено, що інвестиційна привабливість аграрних підприємств формується за рахунок:

- наявного інвестиційного потенціалу – сукупності приватних потенціалів (природно-ресурсного, виробничого, фінансового, трудового, інфраструктурного, інноваційного), які створюють умови для залучення інвестицій у сільське господарство з метою одержання економічного, соціального, екологічного та іншого ефектів;
- можливі інвестиційні ризики, під якими розуміється ймовірність недоотримання інвестором прибутку, втрати вкладених ресурсів та/або недосягнення певних ефектів внаслідок впливу негативних умов на здійснення інвестиційного проєкту.

Таким чином, інвестиційну привабливість аграрних підприємств можна визначити як комплексну категорію, що відображає співвідношення інвестиційного потенціалу та ризику, що виражається сукупністю об'єктивних характеристик і ступенем їх відповідності очікуванням конкретного інвестора.

Для розробки пропозицій щодо підвищення інвестиційної привабливості велике значення має її обґрунтована оцінка. Слід зазначити, що дослідження з оцінки інвестиційної привабливості окремих економічних систем проводяться досить давно і зарубіжними, і вітчизняними економістами. Найбільший досвід з цієї проблеми накопичено у країнах

Західної Європи та США. Саме західні методики оцінки інвестиційної привабливості є першоосновою вітчизняних розробок у цьому напрямі.

Першим значущим дослідженням величини інвестиційної привабливості є методика Гарвардської школи бізнесу (друга половина 60-их рр. XX ст.). Результати цього дослідження були опубліковані Р. Б. Стобахом у журналі *Harvard Business Review* у статті “Як аналізувати інвестиційний клімат зарубіжних країн (How to Analyze Foreign Investment Climate)”. Автор використав поняття “інвестиційний клімат”, а як регіони розглядав окремі країни. Згідно з названою методикою клімат регіону оцінювався за низкою параметрів (законодавство в галузі регулювання внутрішніх та іноземних інвестицій; політична ситуація в країні; можливість вивезення капіталу; рівень інфляції; становище національної валюти; доступ до національного капіталу), для оцінки яких використовувався експертний метод [33].

У напрямку ускладнення та поглиблення методики Гарвардської школи бізнесу в економічно розвинених західних країнах проводилися всі подальші розробки (рейтингові оцінки журналу *Euromoney*); “Standard & Poor’s”, IBCA, “Fitch Ratings” та ін; індекс BERI і т. д.).

Враховуючи значну кількість наявних методик оцінки інвестиційної привабливості, їх можна певним чином класифікувати за низкою ознак, які у систематизованому вигляді наведено в таблиці 6.6.

Як показали дослідження, основною ознакою згрупованих методик та методів оцінки інвестиційної привабливості є їх залежність від рівня управління чи масштабу.

Усі основні методики оцінки інвестиційної привабливості включають такі елементи: набір факторів; їх кількість; відповідні методологічні підходи (вузький, факторний, ризиковий); способи оцінки (експертний, бальний, статистичний); методи вимірювання, які можуть суттєво відрізнятися залежно від специфіки конкретної методики, позиції її авторів та особливостей застосування.

Класифікація методик оцінки інвестиційної привабливості

Ознака класифікації	Види та особливості методик	
Походження методики	Зарубіжні	
	Вітчизняні	
	Змішані	Зарубіжні методики, адаптовані до особливостей вітчизняної економіки)
Горизонт застосування методики	Універсальні	Необмежені (для оцінки будь-яких країн, регіонів, галузей чи підприємств) Обмежені (для оцінки окремих суб'єктів інвестування)
	Поодинокі	Для оцінки конкретного підприємства
Ступінь охоплення елементів інвестиційного клімату	Загальні	Включають у себе всі складові інвестиційної привабливості
	Одиничні	Включають оцінку лише певних аспектів інвестиційного клімату
Кількість рівнів у структурі оцінки інвестиційного клімату	Однорівневі	
	Багаторівневі	Показники нижчих рівнів інтегруються в показники верхніх рівнів і в інтегральний
Рівень керування	На рівні країни	
	Регіональна	
	Галузева	
	Суб'єкта господарювання	
Форма подання результатів	Одновимірна шкала (з лінійним розміщенням категорій)	Рейтингова шкала (зазвичай з буквено-чисельними значеннями)
		Типова шкала (не має великої кількості категорій 3–4 типу/класу)
	Двовимірна шкала	Характерна для методик, де інвестиційна привабливість оцінюється за станом двох інтегральних показників
	Кількісна оцінка	Є числом, що перебуває в певних рамках і характеризує стан інвестиційної привабливості
Спосіб вимірювання	Кількісні	
	Якісні	
	Комбіновані	
Методи оцінки інвестиційної привабливості	Методи експертних оцінок (можуть бути ще й бальними)	
	Бальні (можуть ґрунтуватися на статистичній інформації)	
	Метод інтегральних показників	
Динамічність набору приватних показників	Методики з динамічним набором приватних показників	
	Методики із фіксованим набором приватних показників	
Масштаб оцінки інвестиційного клімату	Макроекономічна (національна)	
	Мезоекономічна (регіональна)	
	Мікроекономічна (на рівні суб'єкта господарювання)	
Цільова група потенційних інвесторів	Для зарубіжних інвесторів	
	Для вітчизняних інвесторів	

Періодичність оцінки	Разова	
	Регулярна	
Цілі використання оцінки	Зовнішні	Для залучення іноземних інвестицій (ґрунтується на рейтингах світового рівня)
	Внутрішні	Для розробки та вдосконалення регіональної інвестиційної стратегії (засновані на вітчизняних рейтингах)

Джерело: власні дослідження

Проаналізовані методики характеризуються як безперечними перевагами, так і очевидними недоліками, що свідчить про необхідність розробки та застосування на практиці вдосконаленого методологічного забезпечення, що дозволяє більш достовірно оцінити рівень інвестиційної привабливості аграрних підприємств.

Необхідно зазначити, що з позиції складності у науковій літературі вченими виділяються три найбільш характерні методологічні підходи до оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств: *вузький, факторний та ризиковий*.

Прихильники *вузького підходу* основним показник оцінкою пропонують прийняти рівень прибутковості активів, що використовуються. Зазначений підхід приваблює порівняльною простотою аналізу та універсальністю, тому можливе його використання для оцінки інвестиційної привабливості господарюючих систем різного рівня. Крім того, у ньому відображено головну мету підприємницької діяльності – одержання прибутку від вкладених в об'єкт коштів та їх повернення через певний проміжок часу.

Суть *факторного підходу* полягає у складанні укрупнених груп, до яких включаються близькі за змістом показники, які називають факторами. Зведеним показником інвестиційної привабливості за факторного підходу є розрахунок середньозважених оцінок за факторами. Зрозуміло, що зведений показник не може дати однозначної відповіді про привабливість того чи іншого регіону, тому він зазвичай доповнюється інформацією про стан, динаміку розвитку факторів, що впливають на інвестиційну привабливість. З іншого боку, після ухвалення рішення кожен інвестор може орієнтуватися на індивідуальний набір чинників.

Прихильники *ризикового підходу* основну увагу приділяють такому складовому елементу інвестиційної привабливості, як інвестиційні ризики.

Крім вищевказаних методичних підходів слід зазначити, що в економічній літературі широко застосовується поділ методик, які вивчаються, відповідно до методів, на наступні групи:

- засновані переважно на експертних бальних оцінках. Як правило, експерти значною мірою суб'єктивні та згладжують або «стискають» реальну диференціацію характеристик, тобто вони дотримуються середини заданої шкали та остерігаються крайніх оцінок;

- засновані на статистичних бальних оцінках. Суть даного методу полягає в тому, що числові значення статистичних показників зводяться до бальних оцінок за якоюсь шкалою. Його недоліком є те, що цей метод не може достатньою мірою відобразити ступінь диференціації статистичних показників по регіонах через обмежену кількість застосовуваних інтервалів даних або заздалегідь заданий діапазон бальних оцінок;

- метод зведення приватних показників до інтегрального. Недоліки інтегральних рейтингів полягають у тому, що вони лише визначають найкращі чи гірші регіони за певною ознакою.

Варто зазначити, що поєднання методів бальної оцінки із застосуванням різних вагових коефіцієнтів значущості є дуже суб'єктивним. Звичайно, для деяких ознак, що не піддаються статистичному виміру (наприклад для оцінки географічного положення регіону), застосування експертних бальних оцінок є вимушеною необхідністю. Однак таких ознак небагато і вони не є основними. Головну роль, зважаючи на їх більшу об'єктивність, повинні грати фактичні кількісні характеристики показників.

У системі регулювання інвестиційної діяльності та управління інвестиціями аграрних підприємств пріоритет слід віддавати непрямим (економічним) методам при їх грамотному та обґрунтованому поєднанні з прямими (адміністративними) методами, що вимагають, своєю чергою, вдосконалення. У зв'язку із цим пропонуємо такі заходи:

1) у сфері непрямого (економічного) регулювання: інтенсифікація виробничого капіталу (переважно прибутку та амортизації) для інвестиційних цілей; активізація інвестиційної діяльності з використанням податкового методу; забезпечення та надання послуг інвестиційних проєктів на основі сучасних інформаційних технологій для підвищення організаційного та інформаційно-аналітичного рівнів; активізація фінансування пріоритетних інвестиційних проєктів у соціальному секторі виробництва та аграрному секторі економіки за рахунок приватних інвестицій; безперебійне здійснення сільськогосподарської діяльності щодо створення сприятливих соціально-економічних умов у сільській місцевості тощо;

2) пряме (адміністративне) та нормативно-правове регулювання у сфері вдосконалення: захисту інвестицій, забезпечення стабільності нормативно-правового середовища при реалізації інвестиційних проєктів відповідно до принципу міжнародної комунікації; соціальний тиск на інвесторів, особливо приватного сектору, з метою утримання від надмірних і необґрунтованих дій під час реалізації інвестиційного проєкту, в тому числі іноземних, зберігаючи при цьому напрям діяльності виробника інвестованого товару; використання методології оцінки державного майна для чіткого та однозначного визначення вартості майна, що передається інвесторам; відкритість і прозорість для забезпечення реальності, а у випадку самоінвестування аграрними підприємствами чи приватними інвесторами – пряма незалежність, адміністративна участь державних органів щодо визначення інвесторів, постачальників і підрядників для окремих проєктів при проведенні тендерів за рахунок бюджетних коштів, насамперед для стимулювання економічного зростання, а не для загальноекономічних показників [18, с. 272].

Обґрунтована оцінка інвестиційної привабливості має велике значення для розробки пропозицій щодо її підвищення, від чого залежить зростання

ефективності інвестування та динамічний розвиток аграрного сектору економіки на всіх рівнях.

У зв'язку з цим на підставі узагальнення та критичного аналізу негативних та позитивних сторін вивчених та систематизованих методик нами пропонується методика оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств, яка базується на факторному підході сукупно з методом зведення приватних показників в інтегральний, ґрунтується на застосуванні для розрахунків сукупності статистичних кількісних показників, наявних у відкритому доступі, та включає три етапи.

Після ухвалення рішення про необхідність оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств здійснюється:

- 1) вибір та розрахунок приватних показників для побудови рейтингу інвестиційної привабливості;
- 2) нормування показників;
- 3) розрахунок окремих та узагальнювальних інтегральних показників.

Перш ніж виконати розрахунок приватних та узагальнювального інтегральних показників, необхідно провести нормування розрахованих на попередньому етапі параметрів у рамках другого етапу запропонованої методики – для зворотно пропорційно зростаючих показників за формулою (6.4) та для прямо пропорційно зростаючих показників за формулою (6.5) :

$$i_{l,j,k} = \frac{X_{\max l,j} - x_{l,j,k}}{X_{\max l,j} - X_{\min l,j}} \quad (6.4)$$

$$i_{l,j,k} = \frac{x_{\max l,j,k} - X_{\min l,j}}{X_{\max l,j} - X_{\min l,j}}, \quad (6.5)$$

де $i_{l,j,k}$ – одиничний індекс, що характеризує k -й коефіцієнт по блоку l по j -му показнику;

$X_{l,j,k}$ - j -й показник блоку l k -го коефіцієнта;

$X_{\min l,j}$ - мінімальне значення j -го показника блоку l ;

$X_{\max l,j}$ - максимальне значення j -го показника блоку l .

При цьому у зворотно пропорційно зростаючих показників (коефіцієнт завантаження короткострокових активів, коефіцієнт капіталізації та питома вага збиткових організацій) кращим є мінімальне значення, а в прямо пропорційно зростаючих (до них належать решта показників) – максимальне значення за вибіркою. Якщо зростання параметра розглядається як позитивна тенденція (прямо пропорційно зростаючі показники), то максимально допустиме його значення приймається за одиницю, а мінімально допустиме – за нуль (у протилежному випадку – навпаки).

Розрахунок одиничних інтегральних показників забезпеченості ресурсами (виробничого потенціалу), ефективності діяльності та фінансового стану на третьому етапі здійснюється в результаті визначення середнього арифметичного розрахованих на попередньому етапі нормованих значень (I_l j) по кожному блоку показників відповідно до формул (6.6 – 6.8). При цьому в процесі розрахунків для отриманих інтегральних приватних показників нами були визначені відповідні ваги коефіцієнтів.

$$i_{n,k} = \frac{\sum_{j=1}^4 i_{1,j,k}}{4} \quad (6.6)$$

$$i_{e,k} = \frac{\sum_{j=1}^6 i_{2,j,k}}{6} \quad (6.7)$$

$$i_{\phi,k} = \frac{\sum_{j=1}^8 i_{3,j,k}}{8} , \quad (6.8)$$

де $i_{n,k}$ – одиничний інтегральний індекс виробничого потенціалу k -го коефіцієнта;

$i_{e,k}$ – одиничний інтегральний індекс ефективності діяльності k -го коефіцієнта;

$i_{\phi,k}$ – одиничний інтегральний індекс фінансового становища k -го коефіцієнта.

Узагальнюючий інтегральний індекс k -го коефіцієнта (I_k) є середньозваженим значенням окремих інтегральних показників – формула (6.9):

$$I_k = 0,2 \times i_{n,k} + 0,4 \times i_{e,k} + 0,4 \times i_{\phi,k} . \quad (6.9)$$

Отриманий узагальнюючий інтегральний показник є оцінкою інвестиційної привабливості конкретного об'єкта, що коливатиметься в діапазоні від 0 до 1, при цьому наближення його значення до одиниці вказує на зростання рівня інвестиційної привабливості об'єкта.

Запропонована методика дозволяє достовірно оцінити інвестиційну привабливість на різних рівнях управління – регіональному, галузевому (за сукупністю підприємств), конкретного підприємства. Крім того, характерною характеристикою методики є її універсальність, що полягає у можливості адаптації та застосування в інших галузях агропромислового комплексу. З цією метою необхідно змінити склад показників першого блоку – оцінки забезпеченості ресурсами, які враховують особливості ведення виробництва у галузі.

Крім цього, оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання здійснюється на основі комплексного критерію відповідних локальних показників: майнового стану; ліквідності; фінансової міцності; підприємницької діяльності; прибутковості. У цьому випадку визначається корекційний поправочний коефіцієнт, який враховує розміщення підприємства на мезоекономічному рівні; результати управлінської оцінки; вплив зовнішніх ризиків; вплив внутрішніх ризиків [5].

Пропонується оцінювати інвестиційну привабливість за сукупністю таких показників: фінансова незалежність, фінансова стійкість, інвестиції, маневреність, поточна ліквідність, фондівіддача, рентабельність власного капіталу, термін погашення боргу, співвідношення короткострокової дебіторської заборгованості та заборгованості в цілому, оновлення основних засобів, рентабельність підприємства, рентабельність сукупного капіталу [9].

Інтегральний показник формується через призму сукупності локальних факторів:

- 1) активна частина основних засобів, коефіцієнт зносу основних засобів, коефіцієнт оновлення основних засобів, розмір пенсій;

2) власні довго- та середньострокові позикові джерела формування запасів та витрат, загальна сума основних джерел резервів і витрат, оборотні кошти, маневреність оборотних коштів, коефіцієнт незалежності, коефіцієнт фінансування, коефіцієнт фінансової стійкості, коефіцієнт фінансового левериджу;

3) коефіцієнт поточного покриття, коефіцієнт боргів і дебіторської заборгованості, коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт покриття періодичних платежів, норма резервів готівки;

4) рентабельність інвестицій, рентабельність власного капіталу, виручка від реалізації основного бізнесу, коефіцієнт операційних витрат, коефіцієнт рентабельності активів;

5) продуктивність праці, фондівдача, оборотність капіталу в розрахунках, коефіцієнт оборотності капіталу в розрахунках, оборотність запасів, коефіцієнт оборотності запасів, оборотність власного капіталу, оборотність основного капіталу;

6) дивіденд, коефіцієнт вартості акції, дохідність акції.

На законодавчому рівні розроблено методику комплексної оцінки інвестиційної привабливості підприємств через призму етапів: підготовка вхідної інформації; характеристика обмежень оціночних показників; проведення експертної оцінки; визначення частки варіаційного діапазону; послідовність даних; розрахунок інтегрального показника та показників:

1) майновий стан суб'єкта оцінки: активна частина основних засобів; коефіцієнт зношування основних засобів; коефіцієнт оновлення; коефіцієнт вибуття;

2) показники оцінки фінансової стійкості об'єкта інвестування: власні оборотні кошти; джерела формування його довго- і середньострокових залучених резервів і витрат; загальна сума основних джерел формування запасів та витрат; робочий капітал; гнучкість робочого капіталу; коефіцієнт незалежності; коефіцієнт фінансування; коефіцієнт фінансової стійкості; коефіцієнт фінансового левериджу;

3) показники оцінки ліквідності об'єкта інвестування: поточний або загальний коефіцієнт покриття; коефіцієнт абсолютної ліквідності; норма грошових резервів; коефіцієнт покриття періодичних витрат;

4) показники оцінки прибутковості об'єкта інвестування: прибутковість інвестицій; коефіцієнт рентабельності власного капіталу; операційна рентабельність продажу; коефіцієнт прибутковості активів;

5) показники оцінки ділової активності об'єкта інвестування: продуктивність праці; фондоддача; оборот коштів у розрахунках; коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках; оборотність виробничих запасів; оборотність власного капіталу; оборотність основного капіталу;

6) показники оцінки ринкової активності об'єкта інвестування: дивіденд; коефіцієнт цінності акцій; рентабельність акції [16].

Таким чином, для оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств пропонується використовувати комплексний підхід на основі багаторівневої системи показників, що визначаються локальними та загальними факторами.

Для оцінки комплексного показника інвестиційної привабливості аграрних підприємств (I_{ip}) використовуються такі показники:

$$\begin{aligned}
 I_{ip1} &= \sqrt[6]{P_{dp} * P_{ap} * P_{vcp} * P_{fp} * P_{obk} * P_{pkp}} \\
 I_{ip2} &= \sqrt[6]{K_{obap} * K_{obkzp} * K_{obdzp} * K_{obmzp} * K_{obvcp} * \Phi_v} \\
 I_{ip3} &= \sqrt{K_a * K_{fz}} \\
 I_{ip4} &= \sqrt[3]{K_{zlp} * K_{shlp} * K_{alp}} \\
 I_{ip5} &= \sqrt[4]{K_{zozp} * K_{oozp} * K_{vozp} * T_{zobap}}
 \end{aligned}
 \tag{6.10}$$

1. Загальний критерій рентабельності аграрних підприємств (I_{ip1}): коефіцієнт рентабельності (P_{dp}); коефіцієнт рентабельності активів (P_{ap}); коефіцієнт рентабельності власного капіталу (P_{vcp}); фондорентабельність (P_{fp}); коефіцієнт рентабельності оборотного капіталу (P_{obk}); коефіцієнт рентабельності позикового капіталу (P_{pkp});

2. Рівень ефективності аграрних підприємств (I_{ip2}): коефіцієнт оборотності активів (K_{obap}); коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості (K_{obkzp}); коефіцієнт оборотності дебіторської

заборгованості ($K_{обдзн}$); коефіцієнт оборотності матеріальних запасів ($K_{обмзн}$); коефіцієнт оборотності власного капіталу ($K_{обвкл}$); фондівдача (Φ_6);

3. Узагальнювальний критерій структури капіталу (I_{in3}): коефіцієнт фінансової автономії (K_a); коефіцієнт фінансової залежності ($K_{фз}$);

4. Рівень ліквідності (I_{in4}): коефіцієнт загальної ліквідності ($K_{злн}$); коефіцієнт швидкої ліквідності ($K_{шлн}$); коефіцієнт абсолютної ліквідності ($K_{алн}$);

5. Рівень формування та руху майна (I_{in5}): коефіцієнт зношування основних засобів ($K_{зозн}$); коефіцієнт оновлення основних засобів ($K_{оозн}$); коефіцієнт вибуття основних засобів ($K_{возн}$); темпи зростання оборотних активів ($T_{зобан}$).

Запропоновано методику комплексної оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств:

1) формування інформаційно-аналітичного забезпечення оцінки локальних та загальних показників інвестиційної привабливості аграрних підприємств;

2) визначення показників місцевої інвестиційної привабливості аналітичними методами;

3) оцінка загальних критеріїв інвестиційної привабливості аграрних підприємств за допомогою моделей:

4) визначення вагових коефіцієнтів (K_{vi}) методом аналізу ієрархій, що характеризують вплив узагальнювальних критеріїв на загальний показник інвестиційної привабливості аграрних підприємств;

5) оцінка комплексного показника інвестиційної привабливості аграрних підприємств.

$$I_{in} = I_{in1} \times K_{v1} + I_{in2} \times K_{v2} + I_{in3} \times K_{v3} + I_{in4} \times K_{v4} + I_{in5} \times K_{v5} \quad (6.11)$$

Значення комплексного показника інвестиційної привабливості варіюються від 0 до 1 і більше. Рівні цього критерію представлені в таблиці 6.7.

**Рівні інтегрального показника інвестиційної привабливості
аграрних підприємств, відн. од.**

Значення показника	Характеристика
0	відсутня інвестиційна привабливість
0,01 – 0,2	низький рівень
0,201 – 0,4	посередній
0,401 – 0,6	помірний
0,601 – 0,8	значний
0,801 – 0,99	високий
1 і більше	абсолютний

Джерело: адаптовано за даними [13]

Представлена методика може стати застосовною для розробки інтелектуальної системи інвестиційної привабливості аграрних підприємств.

Змістова характеристика підходів до оцінювання інвестиційної привабливості аграрних підприємств на основі фінансово-економічного стану наведена у таблиці 6.8.

Розглянувши та проаналізувавши сутність найбільш використовуваних методів оцінювання ефективності інвестиційних проєктів аграрних підприємств, можна виділити наступні типові помилки, що можуть виникати при розрахунку показників ефективності:

- необґрунтовано завищуються ціни і попит на вироблену продукцію (ці показники вважаються легко регульованими і, як правило, часто змінюються з метою досягнення прийнятного рівня беззбитковості);
- не беруться в розрахунок сезонні коливання продажів, затримки платежів та інфляція;
- розробники проєкту часом забувають про первісну та подальшу потребу в оборотному капіталі;
- при визначенні величини інвестиційних витрат замість показника чистого оборотного капіталу використовується величина потреби в оборотних коштах (не враховуються короткострокові зобов'язання);

**Характеристика методів оцінювання інвестиційної
привабливості аграрних підприємств (ІПП)**

Дослідники (автори)	Зміст підходу	Примітка
Рзаєв Г.І., Шевчук М.О. [26]	ІПП базується на оцінці ефективності використання ресурсів підприємства, аналізі результативності та ефективності діяльності підприємства, аналізі фінансового стану підприємства та оцінці перспектив розвитку	Не визначено, що мається на увазі під перспективами розвитку та яким чином їх оцінювати
Вахович І.М., Забедюк М.С., Олександренко І.В. [3]	Інтегральна оцінка ІПП базується на даних форм фінансової звітності. Складові ІПП (групи показників): майновий стан, фінансова стійкість, прибутковість, ділова активність, ринкова активність	Склад показників і методика формування інтегрованого показника відрізняються від [26]
Скалюк Р.В., Лоїк О.І. [28]	Оцінка ІПП базується на даних форм фінансової звітності. Складові ІПП (групи показників): показники майнового стану, фінансової стійкості, ліквідності активів, рентабельності, ділової активності. Також описово відзначено, що при оцінці ІПП потрібно враховувати прогресивність технологій управління, кадровий потенціал підприємства тощо	Конкретні показники оцінки прогресивності технологій управління, кадрового потенціалу не надано
Кушнір Н.Б., Мужук Ю.В. [11]	Інтегральна оцінка ІПП базується на даних форм фінансової звітності. Складові ІПП: оборотність активів, прибутковість капіталу, фінансова стійкість та ліквідність активів	Наведено склад показників та методика їх зведення в ІПП (розрахунок середньої геометричної)
Рзаєва Т.Г., Антонюк П.П., Подкопна О.Я. [27]	ІПП визначається системою чинників, серед яких: платоспроможність підприємства, стійкість фінансового стану, структура виробництва, якість та асортимент продукції, ефективність використання інформаційних технологій для налагодження контактів з інвесторами. Описово зазначено, що потрібно враховувати кадровий потенціал, територіальне розміщення підприємства	Наведено склад показників, методика їх зведення в ІПП не представлена. Конкретних показників оцінки кадрового потенціалу та територіального розміщення не надано.
Пилипенко О.І. [25]	Інтегральна оцінка ІПП базується на даних форм фінансової звітності. Складові ІПП (групи показників): майновий потенціал (стан), оборотність активів, прибутковість капіталу, фінансова стійкість, рух грошових коштів, раціональність; ліквідність активів; аналіз рентабельності; оцінка ймовірності банкрутства	Наведено склад показників, методика їх зведення в ІПП не представлена.

Джерело: власні дослідження

– при розрахунку дисконтних показників економічно хибного використовується величина процентних платежів (наявний подвійний рахунок);

– дається нереалістична оцінка орендним платежам за основні фонди та земельні ділянки (як правило, істотно занижена порівняно із середньоринковим рівнем плати за користування аналогічними об'єктами);

– штучно збільшується кількість робочих днів у році і коефіцієнт змінності роботи устаткування;

– наявний непокритий власними чи позиковими коштами дефіцит готівки в окремі періоди, що не проявляється в річному плані грошових потоків (для виявлення нестачі коштів необхідно по першому року помісячно розраховувати план грошових потоків);

– методично неправильно відбувається розрахунок необхідної рентабельності (занижується величина проєктної дисконтної ставки);

– план фінансування проєкту складається без прив'язки до бухгалтерської звітності (немає погодження з окремими статтями балансу та інших форм звітності);

– завищується ліквідаційна вартість проєкту;

– термін реалізації капіталовкладень не відповідає життєвим циклам розвитку продукту на даному ринку;

– відсутнє календарне планування (не складаються графіки будівництва, установки, доставки та технічного доведення обладнання, графіки погашення кредитів і виплати процентних платежів) тощо.

Узагальнюючи погляди науковців, можна виділити п'ять ознак, які впливають на формування та розвиток сприятливої інвестиційної привабливості аграрних підприємств:

- за змістом (політичні, економічні, соціальні, технологічні);
- за рівнем впливу (макрорівень, мезорівень, мікрорівень);
- за загальним характером впливу (інституціональні, економічні, соціальні);

- за природою впливу (матеріальні, нематеріальні);
- за терміном впливу (короткострокові, довгострокові) [29, с. 45].

Спираючись на вищезазначену класифікацію, визначимо чинники та умови формування інвестиційної привабливості аграрних підприємств за допомогою застосування методу SWOT-аналізу (табл. 6.9).

Таблиця 6.9

SWOT-аналіз чинників та умов формування інвестиційної привабливості аграрних підприємств

Сильні сторони	Слабкі сторони
– Ратифікація Угоди про асоціацію з ЄС – Законодавчі зміни та реформи – Спрощення процедур реєстрації компаній – Інвестиційні та економічні форуми – Людський капітал – Географічне розташування – Природні ресурси – Проведення міжнародних ділових заходів, бізнес-конференцій – Система освіти – Розмір внутрішнього ринку – Високий потенціал агробізнесу, інформаційних технологій, хімічної й енергетичної галузей	– Низька платоспроможність населення – Велика частка тіньової економіки – Непрозорість влади та корупція – Дефіцит державного бюджету – Інституційне середовище – Рішення в економічній політиці, спричинені тенденціями популізму та бажанням отримати голоси виборців – Макроекономічна нестабільність – Низька ефективність фінансового і товарного ринків – Якість національного бізнес-клімату – Низький рівень технологічного розвитку
Можливості	Загрози
– Удосконалення та дотримання законодавства – Розвиток міжнародних зв'язків – Прозорість та справедливість судочинства – Захист прав власності – Економічне зростання – Зниження рівня інфляції та безробіття, рівня тіньової економіки – Дерегуляція – Стабілізація фінансів – Оздоровлення системи – Формування бізнес-середовища	– Корумпованість суспільства – Політична нестабільність – Високий рівень інфляції та безробіття – Старіння населення – Уповільнення темпів людського розвитку і воєнна агресія загрожують національній безпеці – Рейдерські захоплення – Погіршення економічної ситуації – Ускладнений доступ до фінансів

Джерело: побудовано за даними [29]

Виявлення сильних і слабких сторін у результаті проведеного SWOT-аналізу дає змогу виявити необхідність реалізації заходів, спрямованих на подолання недоліків і створення більш широких можливостей для підвищення конкурентних переваг країни. Своєю чергою, використання наявних можливостей дасть змогу реалізувати інноваційний і людський потенціал, стане передумовою поступового посилення конкурентних позицій

аграрних підприємств України та адаптації національної економіки до глобальних трансформацій [8].

У сучасних умовах розвиток аграрного сектору економіки, обумовлюється величиною його інвестиційної активності. Інвестиції є невід'ємним елементом інноваційного розвитку аграрних підприємств, впровадженню науково-технічного процесу та переходом вітчизняних підприємств на прогресивні й високоефективні сучасні новітні технології виготовлення продукції [21, с. 21].

Основними проблемами, що перешкоджають визнанню України як інвестиційно привабливої держави, можна визначити такі:

1) суттєве податкове навантаження; ставка податку на прибуток в Україні (18 %) та ставка ПДВ (20 %) є вищими, ніж у багатьох країнах Центрально-Східної Європи; проте з огляду на високу, порівняно з країнами ЄС, прибутковість вкладення капіталу ця різниця не є значною перепорою для інвестицій; водночас стримуючими чинниками для поліпшення інвестиційного клімату є інші податки та податкові платежі;

2) корупція на всіх ланках влади, непрозорість процедур прийняття рішень органами виконавчої влади;

3) недієздатність механізмів забезпечення ринкових прав і свобод інвесторів, а також низький рівень захисту інвесторів;

4) воєнний стан України, адже через окуповані території йде великий відтік капіталів; також існує великий ризик для інвестора, зокрема іноземні інвестори стикаються з невизначеністю щодо того, наскільки їхні інвестиції в Україну захищені в час збройного конфлікту й військової окупації [14].

Зауважимо, що Україна має значний інвестиційний потенціал, адже володіє багатими природними ресурсами, має вигідне географічне розташування, родючі ґрунти, сприятливий клімат, також має високий рівень науково-дослідних розробок у багатьох галузях науки і техніки, добре розвинену інфраструктуру. Крім того, привабливість української економіки для іноземних інвесторів ґрунтується на наявності відносно дешевої

кваліфікованої робочої сили. Але, незважаючи на ці переваги, стан інвестиційної привабливості України сьогодні залишається незадовільним, а інвестиційний клімат – ризикованим [24, с. 171].

У результаті аналізу економічної літератури та думок фахівців нами запропоновано наступні шляхи активізації інвестиційної привабливості аграрних підприємств (табл. 6.10).

Таблиця 6.10

Шляхи активізації інвестиційної привабливості аграрних підприємств

Напрямок	Зміст заходів
Підвищення спроможності державних інститутів та посилення верховенства права	- продовження інституційних реформ для посилення захисту прав інвесторів, удосконалення антимонопольного законодавства та посилення інституційної спроможності АМКУ; - проведення судової та антикорупційної реформи; - створення сприятливого податкового середовища для інвестицій (прискорена амортизація основних засобів, зменшення податкового навантаження на нерозподілений прибуток); - врегулювання податкових прогалин та протидія ухиленню від оподаткування (скорочення тіньової економіки); - розвиток інструментів державної підтримки експорту (спеціальні програми рефінансування, розвиток ЕКА); - підвищення ефективності корпоративного управління державними підприємствами та приватизація; - розбудова цифрової інфраструктури та гармонізація цифрових стандартів з країнами ЄС; - дерегуляція підприємницької діяльності та зменшення кількості ліцензій і контролюючих органів; - активне просування українських товарів на експортних ринках з використанням можливостей дипломатичної служби та торговельно-економічних місій
Розширення внутрішнього ринку	- оновлення економічної інфраструктури як на основі бюджетного фінансування, так і впровадження сучасних механізмів державно-приватного партнерства; - створення реєстру крупних інвестиційних проєктів, що можуть бути реалізовані на засадах державно-приватного партнерства, у тому числі проєкти з концесії інфраструктурних об'єктів; - стимулювання локалізації виробництва, імпортозаміщення та технологій з метою переходу від сировинної до економіки з високою доданою вартістю; - спрощення процедур створення індустріальних парків із доступом до землі, інфраструктури та державних сервісів; - створення вільних економічних зон та територій пріоритетного розвитку з метою стимулювання точок зростання в найбільш перспективних для інвестицій регіонах України; - стимулювання агровиробництва високовартісної продукції шляхом залучення інвестицій у сільське господарство та харчову промисловість;

	- збільшення інвестиційної складової у витратах державного та місцевих бюджетів та вдосконалення вимог та процедур з відбору державних інвестиційних проєктів; - створення Банку розвитку для фінансування державних інвестиційних проєктів, у тому числі – із залученням коштів міжнародних фінансових організацій; - залучення інвестицій на умовах угод про розподіл продукції; - поглиблення вторинного ринку ОВДП з метою зниження вартості державних запозичень; - лібералізація ринку корпоративних облігацій. Розширення переліку активів, що можуть виступати забезпеченням за рефінансуванням Національного банку за рахунок облігацій емітентів з недержавного сектору; - впровадження пенсійної реформи
Удосконалення роботи банківської системи	- формування та відкриття доступу до «довгого» ресурсу в економіці; - запровадження спеціальних програм рефінансування банків з метою стимулювання кредитування реального сектору економіки, зокрема під кредити мікро-, малому та середньому бізнесу; - вдосконалення державних програм субсидування процентних ставок за кредитами банків, зокрема державних програм «Доступні кредити 5-7-9%», «Доступна іпотека 7%» у напрямі посилення їх інвестиційної спрямованості; - розширення доступу вітчизняних експортерів до фінансових послуг та «дешевих» банківських продуктів; - створення інфраструктури для ефективного управління проблемними активами банківської системи; - дерегуляція банківського бізнесу, зокрема сегменту невеликих банків, з метою відновлення інвестиційної привабливості банківської системи України

Джерело: побудовано за даними [34]

Оцінка інвестиційної привабливості є одним із головних елементів інвестиційного аналізу. Чим масштабніший інвестиційний проєкт і чим більше значних змін він викликає в бізнесі, тим точніше повинні бути розрахунки грошових потоків і методи оцінки ефективності інвестиційного проєкту.

Адаптована до умов аграрних підприємств методика оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств є універсальною і дозволяє системно оцінити успішність впровадження інвестиційних проєктів, а також відображає інтереси різних груп зацікавлених осіб.

Таким чином, визначення інвестиційної привабливості є найважливішим і найскладнішим етапом доінвестиційних досліджень. Від того, наскільки об'єктивно і всесторонньо здійснена ця оцінка, а отже й

правильно визначені подальші дії щодо того чи іншого проєкту, залежать терміни повернення інвестованих коштів. Своєю чергою об'єктивність і всебічність забезпечують сучасні методи здійснення оцінки ефективності інвестиційних проєктів.

Розглянуті нами методи оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств є досить точними. Базуючись на простих розрахунках, вони дозволяють достатньо швидко здійснити оцінку економічної ефективності інвестиційних проєктів, їх можна використовувати при вирішенні таких питань, як прибутковість проєкту; визначення переваги різних варіантів розглянутого проєкту; з'ясування того наскільки один проєкт ефективніший за інший.

Список використаної літератури

- 1.Алексєєнко Л. М. Фінансові аспекти оцінки інвестиційної привабливості підприємства. *Економічний форум*. 2009. № 3. С. 94–102.
- 2.Васьова О., Черненко К. Теоретичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств. *Молодий вчений*. листопад, 2018 р. № 11 (63), С.1081-1085.
- 3.Вахович І.М., Олександренко І.В., Забедюк М.С. Методика визначення інвестиційної привабливості підприємства. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 11 (161). С. 154–160.
- 4.Венгуренко Т. Г., Плахотнюк В. В. Аналіз інвестиційної привабливості України. *Бізнес Інформ*. 2020. №4. С. 103–111. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2020-4-103-111>.
- 5.Громов Ю. Ю., Іванова О.Г. Алексєєв В.В. та ін.: Інтелектуальні інформаційні системи і технології: підручник.: Вид-во ФГБОУ ВПО «ЦТУ», 2013. 244 с.
- 6.Гуткевич С.О. Формування інвестиційної привабливості аграрного сектора економіки: дис. д-ра екон. наук: спец. економіка сільського господарства. Київ, 2004. 384 с.
- 7.Дацій О. І., Каліна І. І., Карбовська Л. О. Теоретичні аспекти інвестиційної

- привабливості аграрного виробництва. *Наукові праці Міжрегіональної академії управління персоналом*. Економічні науки. Випуск 5 (72), 2023. С.19–23.
- 8.Дрокіна Н.І., Дарчук В.Г. Потенціал розвитку ринку телекомунікаційних послуг України. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2020. № 2(32). С. 14–20.
- 9.Карпенко В. Гіпотетичне майбутнє універсального штучного інтелекту. *Філософія науки: традиції та інновації*. Суми: СДПУ імені А.С.Макаренка, 2011. № 1 (3). С. 57–64.
- 10.Костюк Т.І. Інвестиційна привабливість економіки України: реалії та перспективи. *Вісник Донецького інституту соціальної освіти*. 2005. Т. № 1. С. 48–58.
- 11.Кушнір Н.Б., Мужук Ю.В. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства та недоліки деяких існуючих методик. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування*. Серія: Економіка. 2010. Випуск 2(50). С.110–118.
- 12.Лайко Г.П. Формування інвестиційної привабливості підприємств АПК. К. ННЦ ІАЕ. 2005. 200 с.
- 13.Мамонов, К., Єсіна, В., Матвєєва, Н., Славута, О., & Троян, В. (2022). Формування інтелектуальних систем інвестиційної привабливості будівельних підприємств та визначення впливу на них стейкхолдерів. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2(43), 193–201. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.43.2022.3511>.
14. Мельник А. В., Гук О. В. Механізм забезпечення інноваційного розвитку на промисловому підприємстві. Бізнес, інновації, менеджмент: проблеми та перспективи : зб.тез доп. ІІ Міжнарод. наук.- практ. конф. (Київ, 22 квіт. 2021 р.). Київ, 2021. С. 228–229.

- 15.Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству № 22 від 23.02.1998 р. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98>.
- 16.Методика комплексної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій, затверджена наказом Держпродбанку від 23.02.98 № 22 / *Державний інформаційний бюлетень про приватизацію*. 1998. № 7. С. 5-16.
- 17.Минів Р.М. Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств. *Науковий вісник ЛНУВМБ імені С.З. Гжицького*. Львів, 2019. Т.21. №93 «Економічні науки». С.63–69.
- 18.Минів Р.М. Основні напрямки вдосконалення інвестиційної діяльності аграрних підприємств. Тези доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції «Інноваційно-інвестиційний розвиток бізнесу в умовах економічних збурень». 28–29 березня 2024 року, Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2024. С.337
- 19.Минів Р.М., Батюк Р.Б. Методологічні аспекти фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку аграрних підприємств. *Науковий вісник ЛНУВМБ ім. С.З. Гжицького*. Серія: Економічні науки. 2023, Т. 25 (102). С.3–10.
- 20.Минів Р.М., Івашків В.О. Особливості інвестиційного розвитку аграрних підприємств. *Науковий вісник ЛНУВМБ ім. С.З. Гжицького*. Серія: Економічні науки. 2021, Т. 23 (97). С.24–30.
- 21.Минів Р.М., Мокрицька Г.М. Інвестиційне забезпечення ефективного розвитку підприємств АПК Львівської області. *Науковий вісник ЛНУВМБ імені С.З. Гжицького*. Львів, 2020. Т.22. №96 «Економічні науки». С.28–34.
- 22.Найдовська А.О., Андрієнко Я.А. Систематизація методик аналізу інвестиційної привабливості підприємства. *«Молодий вчений»*. № 6 (118). червень, 2023. С.84–88.

23. Нападовська І.В. Теоретичні та методичні аспекти дослідження інвестиційної привабливості України. *Вісник ДонДует*. 2005. № 4(28). С.55–61.
24. Нікольчук Ю. М., Лопатовська О. О. Інвестиційна привабливість України: основні тенденції, проблеми та ключові вектори вирішення. *Innovation and Sustainability*. 2023. № 1. С. 164–175.
25. Пилипенко О.І. Методика аналізу інвестиційної привабливості підприємства: макро- і мікроекономічні аспекти. *Вісник ЖДТУ. Серія: Економічні науки*. 2009. № 4(50). С. 120–127.
26. Рзаєв Г.І., Шевчук М.О. Аналітичні ознаки зростання загроз інвестиційній привабливості підприємства за показниками фінансової звітності. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2018. № 4. С. 171–176.
27. Рзаєва Т.Г., Антонюк П.П., Подокопна О.Я. Аналітичні індикатори оцінки інвестиційної привабливості за показниками фінансової звітності. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2018. № 1. С. 106–111.
28. Скалюк Р.В., Лоїк О.І. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: Економічні науки*. 2016. № 1. С. 115–122.
29. Скороход І.П., Залецька І.А. Перспективи та тенденції формування інвестиційної привабливості економіки України. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. Випуск 2-2(104), 2021. С.44–53.
30. Тітенко, З., & Ліснічук, В. (2024). Теоретичні основи визначення інвестиційної привабливості аграрних підприємств. *Економіка та суспільство*, (59). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-37>.
31. Усов М.А. Сутність інвестиційної привабливості, як напрям залучення інвестиційних ресурсів. *Ефективна економіка*. 2018. № 8. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6500>.

32. Фісуненко, П. А., & Атамас, О. П. (2024). Сучасні аспекти забезпечення інвестиційної привабливості України крізь призму діджиталізації: аналітичний погляд. *Проблеми сучасних трансформацій*. Серія: економіка та управління, (11). <https://doi.org/10.54929/2786-5738-2024-11-03-03>.
33. Шепелєв, О. М., Самолова С.С., Бакуменко Б.М. Інвестиційний клімат та складання рейтингів інвестиційної привабливості регіонів *Соціально-економічні явища та процеси*. 2013. № 5. С. 220-226.
34. Ukraine Reconstruction May Cost \$1.1 Trillion, EIB Head Says. Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-06-21/ukraine-reconstruction-may-cost-1-1-trillion-eib-head-says>.