

*І.І. Вініченко,  
к. е. н., професор, Дніпропетровський державний аграрний університет*

## УДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

***У статті запропоновано методику оцінювання інвестиційної привабливості аграрних підприємств з урахуванням їх фінансового стану, яка може бути застосована при виборі пріоритетних напрямів реалізації інвестиційних проектів.***

***In the article the method of evaluation of investment attractiveness of agrarian enterprises is offered taking into account their financial state, which can be applied at the choice of priority directions of realization of investment projects.***

*Ключові слова: аграрні підприємства, інвестиції, інвестиційний ризик, інвестиційна привабливість, кредит, прибуток, фінансовий стан.*

### ВСТУП

Комерційні організації активно залучають позикові кошти, зокрема використовують кредити банків, товарні кредити, акціонерний капітал. Використання кредитів характерне для підприємств, що не мають достатньої величини власних фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів. У зв'язку із цим набуває актуальності оцінювання інвестиційної привабливості аграрного підприємства.

Більшість авторів визнає існування зв'язку між фінансовим станом підприємства і його інвестиційною привабливістю [1, 2, 3, 4, 5]. Інвестиційна привабливість — це економічна категорія, що, на думку автора, характеризується не тільки стійкістю фінансового стану підприємства, рівнем його фінансових результатів, курсом акцій і величиною виплачуваних дивідендів, а й іміджем підприємства, конкурентоспроможністю його продукції, ступенем ризикованості вкладень. Особливе значення для посилення інвестиційної привабливості має активність інноваційної діяльності.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є визначення необхідності та удосконалення методики оцінювання інвестиційної привабливості аграрних підприємств з урахуванням їх фінансового стану.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Для проведення експрес-діагностики інвестиційної привабливості аграрних підприємств нами розроблена методика експрес-діагностики інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств, а також методика визначення їх інвестиційної привабливості.

Ці методики можна розглядати як послідовні етапи оцінювання інвестиційної привабливості сільськогосподарського підприємства:

1-й етап — аналіз обмежень, "відсіювання" підприємств і формування "вузького списку";

2-й етап — рейтингова оцінка підприємств із "вузького списку".

Основні положення запропонованої методики експрес-діагностики інвестиційної привабливості полягають в наступному. Аналіз обмежень здійснюється в контексті вибору "відповідає — не відповідає". За відповідності підприємств заданим обмеженням вони включаються у "вузький список", за невідповідності — виключаються з подальшого розгляду й робиться висновок, що вони інвестиційно непривабливі.

Однак такий підхід мав би низький рівень вірогідності, тому що практично на будь-якому підприємстві є фінансово-економічні показники (можливо, один або два), значення яких гірше від нормативного. Тому для визначення інвестиційної привабливості підприємства необхідно використовувати комплексний підхід і враховувати сукупність показників.

Методика експрес-діагностики включає аналіз двох груп фінансових показників, що характеризують інвестиційну привабливість підприємств. У першу групу об'єднані чотири показники, що характеризують ефективність діяльності підприємств, можливість одержання прибутку. До другої групи входять чотири фінансових показники, що характеризують платоспроможність підприємств, або, іншими словами, побічно оцінюють імовірність повернення вкладених інвесторами коштів. Ми пропонуємо такі показники:

1. Показники, що характеризують ефективність діяльності: загальна рентабельність звітного періоду; норма прибутковості капіталу; рентабельність основної діяльності; рентабельність активів.

2. Показники, що характеризують платоспроможність підприємства: коефіцієнт поточної ліквідності; коефіцієнт автономії; коефіцієнт абсолютної ліквідності; коефіцієнт фінансової стійкості.

Значення підсумкового рейтингу інвестиційної привабливості розраховувалося шляхом підсумовування значень зведеного рейтингу за групою показників, що характеризують ефективність діяльності, і зведеного рейтингу за групою показників, що характеризують платоспроможність, з ваговими коефіцієнтами 0,2 і 0,8 відповідно.

Зведений рейтинг підприємств за кожною групою визначався таким способом. За кожним показником, що входить до групи, розраховували значення, які сумували з урахуванням вагових коефіцієнтів, що визначають ступінь впливу критеріїв на інвестиційну привабливість. Отримані значення ранжували й таким способом будували зведені рейтинги, що характеризують ефективність діяльності й платоспроможність. Значення вагових коефіцієнтів кожного показника наведені в таблицях 1 і 2.

Таким чином, підсумкові розрахунки виконували за формулами:

$$R_1 = 0,3P_1 + 0,4P_2 + 0,2P_3 + 0,1P_4 \quad (1),$$

де  $R_1$  — рейтинг, що характеризує ефективність діяльності;

- $P_1$  — загальна рентабельність звітного періоду;
- $P_2$  — норма прибутковості на капітал;
- $P_3$  — рентабельність основної діяльності;
- $P_4$  — рентабельність активів.

$$R_2 = 0,4K_1 + 0,15K_2 + 0,3K_3 + 0,15K_4 \quad (2),$$

де  $R_2$  — рейтинг, що характеризує платоспроможність;

- $K_1$  — коефіцієнт поточної ліквідності;
- $K_2$  — коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- $K_3$  — коефіцієнт автономії;
- $K_4$  — коефіцієнт фінансової стійкості.

$$R = 0,2R_1 + 0,8R_2 \quad (3),$$

де  $R$  — підсумковий рейтинг підприємства.

Відповідно, встановлені граничні нормативи  $R$ . Ми пропонуємо таку інтервальну оцінку: за  $R < 1,5$  — низька інвестиційна привабливість, за  $R > 1,5$  — висока інвестиційна привабливість.

Другий етап — визначення інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств. Для оцінювання рівня інвестиційної привабливості підприємства необхідно досліджувати його імідж, фінансовий стан, фінансові результати, ступінь ризикованості вкладень, активність інноваційної діяльності.

Аналіз інвестиційної привабливості підприємства слід проводити в такій послідовності. На першому етапі перед розглядом питання про кредитування необхідно сформулювати загальне уявлення про підприємство. Насамперед, про його репутацію. Якщо підприємство раніше не було відоме, то необхідно переконатися в тому, що його керівництво кваліфіковане у фінансових питаннях і може дати гарантії своєчасного погашення позики. Необхідно виявити й оцінити всі умови, що можуть вплинути на повернення інвестицій. Їх можна умовно поділити на зовнішні (незалежні від позичальника) і внутрішні (безпосередньо пов'язані з позичальником). До зовнішніх умов належать загальноекономічні умови, такі як стан економічної кон'юнктури, інфляція, законодавчі зміни, галузева належність підприємства, по-

**Таблиця 1. Вагові коефіцієнти показників, що визначають ефективність діяльності підприємств**

	Показники	Вагові коефіцієнти
1.	Загальна рентабельність звітного періоду	0,30
2.	Норма прибутковості капіталу	0,40
3.	Рентабельність основної діяльності	0,20
4.	Рентабельність активів	0,10

датки, ціни на сировину, наявність конкуренції з боку інших продавців аналогічного товару тощо.

До внутрішніх належать умови, пов'язані безпосередньо з характером діяльності підприємства-позичальника. Інвестор прагне з'ясувати ставлення підприємства до своїх зобов'язань у минулому, наявність затримок у погашенні позик, його статус у діловому світі. Щоб це з'ясувати, інвестор консультується з іншими фірмами й банками, проводить особисте інтерв'ю з позичальником, використовує дані з архівів та іншу доступну інформацію. Водночас кредиторів не слід прагнути з'ясувати всі аспекти роботи позичальника. Потрібно сконцентрувати увагу на ключових питаннях, що становлять найбільший інтерес для інвестора. Для оцінювання інвестиційної привабливості велике значення має дослідження іміджу підприємства. Для цього доцільно вивчити таку інформацію:

- організаційна форма підприємства, його власники, розподіл капіталу між ними, їхня відповідальність за зобов'язаннями фірми;

- термін функціонування підприємства, його становище на ринку, вид основної діяльності, наявність диверсифікованості діяльності, характеристика його продукції, зокрема її конкурентоспроможність;

- прибутковість підприємства, наявність раніше збиткової діяльності, причини цього;

- процес розподілу прибутку;

- відносини з контрагентами, основні постачальники й покупці, умови продажу й постачання: чи надавалися кредити раніше; якщо так, як вони використовувалися і як виконувалися зобов'язання за ними;

- керівники підприємства, середня чисельність персоналу, організаційно-штатна структура, досвід і кваліфікація керівництва та співробітників;

- сума грошей, яку компанія має намір одержати в банку, спосіб розрахунку цієї суми й цілі її використання;

- наявність фінансового плану, у якому відображена потреба в кредитах і можливість їхнього погашення;

- умови, на яких буде видаватися позика: наскільки вони здійсненні; чи враховують умови, на яких клієнт хоче одержати позику; термін служби активів, фінансованих за допомогою позики;

- спосіб і графік погашення кредиту, кількість го-

**Таблиця 2. Вагові коефіцієнти показників, що визначають платоспроможність підприємств**

	Показники	Вагові коефіцієнти
1.	Коефіцієнт поточної ліквідності	0,40
2.	Коефіцієнт автономії	0,15
3.	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,30
4.	Коефіцієнт фінансової стійкості	0,15

тівки, яку підприємство одержує в ході господарської діяльності, наявність у позичальника спеціального джере-рела погашення кредиту, наявність осіб, готових пору-читися за позичальника, якщо такі є, то яке їхнє фінан-сове становище;

— забезпечення, яке буде передане під заставу: його власник, місце складування, чи знаходиться воно під контролем клієнта, чи може бути продане, чи по-трібний чий-небудь особливий дозвіл, щоб продати за-безпечення;

— оцінка майна, пропонованого як забезпечення, його ліквідність, чи піддається воно псуванню, витрати на його зберігання;

— банки, з якими працює позичальник, чи звертав-ся він до інших банків по позику; якщо позики були на-дані, як виконувалися за ними зобов'язання; якщо в на-данні кредиту було відмовлено, то з яких причин.

Якщо висновок про інвестиційну привабливість підприємства буде позитивним, можна перейти до дру-гого етапу — вивчення фінансового стану підприємства.

Інвестиційна привабливість гарантується надійністю фінансового стану й має з ним багато спільного. Осно-вна відмінність від аналізу інвестиційної привабливості й фінансового стану полягає в розмаїтості цілей і завдань, вирішуваних різними суб'єктами аналізу. Різна інтер-претація засобів і прийомів аналізу інвестиційної прива-бливості та фінансового стану й відносно невеликого кола показників забезпечує суб'єктів аналізу необхід-ною інформацією для прийняття обґрунтованих рішень, що відповідають поставленим цілям.

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

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

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

3) розрахувати зміну показників оборотності і при-чини цих змін. Наприклад, збільшення оборотності де-біторської заборгованості може бути пов'язане зі зро-станням продажів, розширенням клієнтури. Потрібно визначити, чи є пільгові умови надання кредиту клієнтам, наскільки це виправдано;

4) оцінити прибутковість і спрогнозувати основні її тенденції в майбутньому.

Аналіз фінансового стану включає кілька стадій. На першій стадії здійснюється аналіз структури вартості майна й коштів, вкладених у підприємство. Насамперед, звертається увага на раціональність і обґрунтованість розподілу майна між основними засобами, виробничими запасами й витратами, дебіторською заборгованістю та іншими видами майна. Одночасно із цим дається оцін-ка ролі власного капіталу у формуванні майна підпри-ємства і його взаємозв'язку з чистими активами. Надалі проводиться аналіз впливу основних техніко-економіч-них факторів на зміну структури загальної величини вартості майна у звітному періоді порівняно з попе-реднім періодом. При цьому виявляються внутрішньо-господарські резерви підвищення стійкості фінансово-го стану.

На другій стадії аналізується майно з позиції його

ліквідності. Одночасно оцінюється вплив структури ка-піталу у взаємозв'язку зі структурою майна на платосп-роможність підприємства. Після цього визначається вплив основних факторів на зміну ліквідності майна підприємства і його платоспроможність. Потім виявля-ються внутрішні резерви підвищення платоспромож-ності й дається оцінка рівня фінансової неспроможності (банкрутства підприємства).

На третій стадії визначається ступінь фінансової стійкості за такими критеріями, як його забезпеченість власними оборотними коштами, фінансова неза-лежність, раціональність використання чистого прибут-ку й амортизації. Обчислюється рівень забезпеченості власним капіталом основних, оборотних коштів і нема-теріальних активів. Потім виявляється вплив основних факторів на зміну фінансової стійкості і внутрішньови-робничі резерви її підвищення.

На четвертій стадії оцінюється ефективність вико-ристання майна підприємства, визначається вплив ос-новних факторів на її зміну у звітному періоді порівня-но з попереднім періодом, виявляються резерви.

На завершальній стадії аналізу з'ясується до-цільність розробки й реалізації управлінських рішень, спрямованих на поліпшення фінансового стану підпри-ємства та забезпечення його інвестиційної привабливості.

Третім етапом оцінювання інвестиційної привабли-вості є аналіз фінансових результатів. З метою виявлен-ня умов і можливостей для одержання організацією прибутку, що є найважливішим фінансовим показником, проводиться аналіз фінансових результатів діяльності, у ході якого повинні бути отримані відповіді на такі за-питання: наскільки стабільні отримані доходи та поне-сені витрати; які елементи звіту про прибутки і збитки можуть бути використані для прогнозування фінансо-вих результатів; наскільки продуктивні здійснювані вит-рати; яка ефективність вкладення капіталу в це підпри-ємство; наскільки ефективно управління підприємством.

Аналіз фінансових результатів поділяється на зовнішній і внутрішній.

Зовнішній аналіз рекомендується проводити двома етапами. На першому етапі необхідно скласти чітке уя-влення про принципи формування доходів і витрат на підприємстві. Основною інформацією для цього повин-на стати пояснювальна записка, що розкриває обліко-ву політику підприємства, усі факти її зміни і вплив да-них змін на фінансові результати, а також усі статті до-ходів і витрат, які мали місце у звітному періоді. На дру-гому етапі проводиться власне аналіз звіту про прибут-ки і збитки, пов'язаний з вивченням структури доходів і витрат і їхнього співвідношення.

Внутрішній аналіз фінансових результатів доцільно проводити трьома етапами. На першому етапі аналі-зується вплив діючих на підприємстві облікових прин-ципів оцінювання статей активів, доходів і витрат, вияв-ляються факти зміни облікової політики і їхній вплив на результати аналізу. На другому етапі аналізуються при-чини зміни кінцевого фінансового результату, стабільні й випадкові фактори, що вплинули на його зміну. На третьому етапі проводиться поглиблений аналіз фінан-сових результатів із залученням даних управлінського обліку, що розкривають інформацію про доходи й вит-рати по центрах відповідальності.

Четвертим етапом оцінювання інвестиційної прива-бливості є оцінювання інвестиційного ризику. Це зумов-лено тим, що основна мета інвестиційної діяльності гос-

подарюючих суб'єктів полягає в збільшенні доходу від інвестиційної діяльності при мінімальному рівні ризику інвестиційних вкладень.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Мета аналізу й оцінювання ризиків — визначити рівень точності прогнозів і підтвердження ефективності участі окремого суб'єкта господарювання в розглянутій справі (програмі, проєкті) за умови дотримання попередньо встановлених обмежень.

При цьому аналіз і кількісне оцінювання ризику ма-

ють вирішувати такі завдання: ідентифікація ризиків; визначення конкретних результатів участі в інвестиційній діяльності; з'ясування правдоподібності одержання необхідної прибутковості при планованому рівні фінансових вкладень; аналіз і вибір заходів для зниження ризикованості вкладень.

Процеси аналізу й оцінювання ризиків досить складні. Для якісного й кількісного їх оцінювання використовують безліч різних методичних підходів і моделей, вирішення деяких з них потребує значних сил і коштів.

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

Останнім п'ятим етапом оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є дослідження ступеня активності інноваційної діяльності, оскільки саме вона дає змогу створювати нові методи виробництва й управління, нові види продукції, що забезпечують більш високу продуктивність праці при менших витратах.

## ВИСНОВКИ

Розвиток аграрного виробництва ґрунтується на активізації інвестиційної діяльності, створенні умов нарощування обсягів інвестицій у галузь. Запропонований порядок проведення аналізу й оцінювання інвестиційної привабливості підприємств дає можливість установити ступінь привабливості вкладень в об'єкт, використовуючи для цього оцінку його ділової репутації, фінансового стану, фінансових результатів роботи, рівнів інвестиційного ризику й активності інноваційної діяльності. Застосування на практиці викладених рекомендацій підвищить об'єктивність оцінки привабливості, дасть змогу збільшити приплив необхідних підприємству коштів. Викладена методика оцінювання ефективності інвестиційних проєктів може бути успішно застосована в аграрних підприємствах як при виборі пріоритетних напрямів інвестиційних вкладень, так і оперативних поточних витрат, технологій тощо.

### Література:

1. Бланк І.А. Інвестиційний менеджмент. — К.: Ельга-Ника центр, 2001. — 448 с.
2. Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. — К.: Віра-Р, 1999. — 320 с.
3. Зеленкова Н.М. Финансирование и кредитование капитальных вложений: Учебник. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 1990. — 221 с.
4. Недашківський М.М. Інвестиційний фонд регіонів України та джерела його формування // *Фінанси України*. — 2000. — № 2. — С. 79—85.
5. Ткаченко К.Л. Формування державної інвестиційної політики // *Фінанси України*. — 2003. — № 1. — С. 86—91.

*Стаття надійшла до редакції 19.01.2009 р.*