

РЕЄСТРАЦІЙНА ФОРМА

№	Назва поля	Вміст поля
1.	Назва роботи	Магістерська кваліфікаційна робота
2.	УДК	336.531.2
3.	Автор (ПІБ)	Пап'ян Юрій Сергійович
4.	Дата захисту (рік, місяць, день)	
5.	Факультет (ННІ)	Економічний
6.	Кафедра (шифр, назва)	11.07 Кафедра фінансів
7.	Спеціальність	Фінанси банківська справа та страхування
8.	Спеціалізація	
9.	Програма підготовки	Фінанси банківська справа та страхування
10.	Форма навчання	Денна
11.	Магістерська програма	
12.	Тема випускної магістерської роботи	Оцінка інвестиційної привабливості підприємства
13.	Керівник (ПІБ, науковий ступінь, вчене звання)	Скрипник Галина Олексіївна, к.е.н., доцент
14.	Консультант	
15.	Ключові слова (до 10 слів)	Інвестиційна привабливість, рентабельність , фінансова стабільність , платоспроможність, інтегральні методи розрахунків.
16.	Анотація (до 300 символів)	

Керівник магістерської роботи _____ Скрипник Г.О.

(підпис)

(ПІБ)

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

11.07 – МР.1739 «С» 2020.11.12 013. ПЗ

ПАПЯН ЮРІЙ СЕРГІЙОВИЧ

2022 р.

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ
Економічний факультет**

УДК 336.531.2

ПОГОДЖЕННЯ
Декан економічного факультету

ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач кафедри фінансів

_____ Діброва А.Д.
(підпис)

_____ Давиденко Н.М.
(підпис)

« _____ » _____ 2022 р.

« _____ » _____ 2022 р.

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА
на тему «Оцінка інвестиційної привабливості підприємства»

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
(код і назва)

Освітня програма Фінанси, банківська справа та страхування
(назва)

Орієнтація освітньої програми освітньо-професійна
(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Гарант освітньої програми
к.е.н., доцент

_____ (підпис)
(ПІБ)

Скрипник Г.О.

**Керівник магістерської
кваліфікаційної роботи**
к.е.н., доцент

_____ (підпис)

Лабенко О. М.
(ПІБ)

Виконав

_____ (підпис)

Папян Ю. С.
(ПІБ студента)

Київ – 2022

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**
Економічний факультет

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри фінансів

д.е.н., проф. _____ **Давиденко Н.М.**
(науковий ступінь, вчене звання) (підпис) (ПІБ)

“ ____ ” _____ 20 ____ року

ЗАВДАННЯ

**ДО ВИКОНАННЯ МАГІСТЕРСЬКОЇ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ
СТУДЕНТУ**

Папян Юрій Сергійович

(прізвище, ім'я, по-батькові)

Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
(код і назва)

Освітня програма _____ Фінанси, банківська справа та страхування
(назва)

Орієнтація освітньої програми _____ освітньо-професійна
(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

Тема магістерської кваліфікаційної роботи «Оцінка інвестиційної привабливості підприємства»

Затверджена наказом ректора НУБіП України № 1739 «С» від 12.11.2020 р.

Термін подання завершеної роботи на кафедру 2022.05.10
(рік, місяць, число)

Вихідні дані до магістерської кваліфікаційної роботи:

Перелік питань, що підлягають дослідженню:

1. Теоретичні основи оцінки інвестиційної привабливості підприємства
2. Методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства
3. Удосконалення оцінки інвестиційної привабливості

Перелік графічного матеріалу (за потреби)

Дата видачі завдання « _____ » _____ 2021 р.

**Керівник магістерської
кваліфікаційної роботи**

_____ Лабенко О. М.
(підпис) (прізвище та ініціали)

**Завдання прийняв до
виконання**

_____ Папян Ю. С.
(підпис) (прізвище та ініціали студента)

РЕФЕРАТ

Метою роботи є

Об'єктом дослідження є

Предметом дослідження є

Методи дослідження.

Ключові слова: Інвестиційна привабливість, рентабельність ,
фінансова стабільність , платоспроможність, інтегральні методи розрахунків.

ЗМІСТ

Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	9
1.1. Сутність інвестиційної привабливості підприємства.....	9
1.2. Фактори формування інвестиційної привабливості підприємства.....	16
1.2. Підходи до оцінки інвестиційної привабливості у міжнародній та вітчизняній практиці.....	31
Розділ 2. МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	46
2.1. Сучасний стан інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств.....	46
2.2. Оцінка джерел фінансування інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств.....	58
2.3. Основні чинники, які впливають на нарощування внутрішніх джерел фінансування.....	65
Розділ 3. Удосконалення оцінки інвестиційної привабливості.....	74
3.1. Методика розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства.....	74
3.2. Методики та методи оцінки інвестиційної привабливості.....	85
підприємства.....	85

Актуальність. У сучасному світі успішна діяльність кожного підприємства неможлива без запровадження ним інвестиційних заходів. Залучення інвестицій сприяють динамічному розвитку підприємства, а також дозволяють йому вирішувати певні цілі щодо розширення господарської діяльності з допомогою зростання активної та пасивної частини балансу. Інвестиційна діяльність підприємства є можливістю покращити власні конкурентні переваги на ринках.

Проведення оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є важливим етапом, який передує розробці інвестиційної стратегії підприємства. Результати оцінювання інвестиційної привабливості підприємства є важливим джерелом інформації для потенційних інвесторів, готових інвестувати в підприємство. Також оцінка інвестиційної привабливості є необхідною для самого підприємства, адже є своєрідним індикатором, що показує ефективність господарської діяльності підприємства

Метою магістерської роботи є розвиток теоретичних положень та практичних завдань управління інвестиційною привабливістю підприємства.

Відповідно до поставленої мети дослідження необхідно вирішити такі завдання:

- визначити сутність інвестиційної привабливості підприємства;
- дослідити інструментарій оцінювання інвестиційної привабливості компанії;
- розглянути методи аналізу інвестиційної привабливості підприємства;
- дати техніко-економічну характеристику підприємства;
- проаналізувати фінансовий стан підприємства;
- оцінити інвестиційну привабливість підприємства;
- запропонувати напрями забезпечення інвестиційної привабливості підприємства;

– охарактеризувати організаційний план впровадження інвестиційного проекту та оцінювання ризиків;

– провести економічне обґрунтування проекту забезпечення інвестиційної привабливості.

Об'єктом дослідження є система управління інвестиційною привабливістю підприємства.

Предметом дослідження є теоретичні засади, практичні та рекомендаційні аспекти управління інвестиційною привабливістю підприємства.

Методи дослідження. У магістерській роботі використовувалися принципи, прийоми та методи наукового пізнання, положення діалектичних методів дослідження, економічної теорії і практики та інші загальнонаукові підходи до проблем управління інвестиційною привабливістю підприємства. Зокрема, основними загальнонауковими методами дослідження, які використані в роботі є: діалектичний метод пізнання; логічний і формальнологічний методи; метод порівняння, узагальнення, систематизації та синтезу (при дослідженні суті інвестиційної привабливості); групування, статистичні, математичні, графічного аналізу (при оцінюванні інвестиційної привабливості підприємства); системний і комплексний підходи, економіко-статистичні, методи прогнозування (для визначення шляхів удосконалення процесу управління інвестиційною привабливістю підприємства).

Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутність інвестиційної привабливості підприємства

Важливою передумовою розвитку кожної галузі народного господарства є цілеспрямована та об'єктивна інвестиційна діяльність. Відповідно до цього активна економічна діяльність компаній певною мірою співзалежна від форм та обсягу інвестицій, тому що формується виробничий потенціал на нових науково-технічних базах, визначаються конкурентні реалії країни на світових ринках. Відповідно до обсягів, ефективності та якості інвестиційної діяльності вагомою мірою залежить питома вага вітчизняної економіки, включно сільське господарство, яке потребує значних коштів (інвестицій) на оновлення структури, підвищення ефективності і перебудову усіх форм господарювання.

Окрім цього існують і теоретичні передумови, які зумовлюють підвищений інтерес до змісту і сутності інвестиційної діяльності. Це викликано тим, що вагома частина економічних вчень поєднанні з категорією «інвестиції». Фактом залишається те, що проблему залучення інвестицій у економіку України необхідно розглядати в контексті особливостей потенційних та реальних трансформаційних процесів, що відбуваються у країні. Пошук потенційних раціональних економічних моделей, які стимулюватимуть інвестиційну діяльність, потребує глибокого знання її теорії, історії та практики.

«Інвестиції» - найважливіша економічна категорія розширеного відтворення, що відіграє ключову роль у реалізації структурних проривів у економіці та формуванні народногосподарських пропорцій на макрорівні, що відповідають ринковим формам господарювання.

Розширене відтворення відбувається за допомогою безперервного процесу кругообігу капіталу, що в свою чергу створює додаткову вартість.

Капітал, як один із чинників виробництва має свої певні особливості, він є похідним, а його економічне використання є результатом процесу виробництва. Виходячи з цього, у характеристиці капіталу особливо важливим визначенням є те, що він – вторинний чинник виробництва. Отже, капітал розглядається, як накопичена (минула) праця або як часто виокремлюють, накопичене багатство, яке утворює необхідні умови виробничого процесу.

Виходячи з цього і з'являється поняття інвестиційної привабливості, як аспекту аналізу фінансово-господарських результатів, перспектив розвитку та управлінської діяльності.

В сучасній науковій спільноті немає однозначного та схожого визначення терміну інвестиційної привабливості, тому наразі можна виділити декілька найповніших та найпоширеніших серед вітчизняних.

Відповідно до Бланк І.О. інвестиційна привабливість розглядається з позиції фінансового стану підприємства як «інтегральні показники окремих фірм – об'єктів потенційного інвестування з позиції розвитку, перспектив збуту продукції, ефективності застосування активів, обсягів збуту продукції, ліквідність активів, а також їх платоспроможність та фінансова стійкість».

Відповідно до Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств інвестиційна привабливість підприємства визначається як рівень задоволення виробничих, організаційних, фінансових та інших вимог інвестора відносно конкретного підприємства. Цей погляд є недостатньо конкретним для того, щоб вважати його адекватним для використання.

Бочаров В.В. в поняття інвестиційної привабливості вкладав існування економічного ефекту (доходу) від вкладення грошей в цінні папери (акції) за мінімальним рівнем ризику. Проблема цього підходу в тому, що українські підприємства неспроможні ефективно використовувати ринок цінних паперів, оскільки він знаходиться на стадії становлення та недостатньо ефективний. В свою чергу це сприяє розміщенню цінних паперів вітчизняних

підприємств на зарубіжних фондових біржах, що є втраченою можливістю для поліпшення фінансового обігу країни.

Руснак Н.О. і Руснак В.А. зводять сутність інвестиційної привабливості об'єктів в основному до евристичних методів, пов'язаних з ранжуванням досліджуваних об'єктів на підставі оцінки спеціалістів. Звідси, інвестиційна привабливість стосується порівняння кількох об'єктів метою визначення кращого, середнього, гіршого. Аналогічну думку має Гайдуцький А.П., стверджуючи що інвестиційна привабливості підприємства це сукупність характеристик, що дозволяє інвестору оцінити, який з об'єктів інвестицій привабливіше (прибутковіший) інших для вкладення наявних коштів.

Відповідно до Нападовської І.В інвестиційна привабливість - це системна сукупність потенційних можливостей укладання коштів з метою отримання економічних вигід у майбутньому як наслідок результатів минулої господарської діяльності потенційного об'єкта інвестування, суб'єктивно оцінювана інвестором. У даному підході не вистачає співставлення цілей інвестора з безризиковими можливостями їх реалізації, а також не враховується ступінь того наскільки інвестор готов прийняти цей ризик.

Задорожна Я. Є., Дядечко Л.П. вважають, що інвестиційна привабливість - комплекс різноманітних факторів, вага і перелік яких можна змінювати в залежності від декількох критеріїв:

1. цілей інвесторів;
2. виробничо-технічні особливості підприємства, яке є цілю інвестицій;
3. економічного розвитку підприємства на всьому відрізку його існування, а також прогнозування його майбутнього розвитку.

Цей підхід враховує вимоги інвесторів, забезпечення яких є невід'ємною умовою високої оцінки інвестиційної привабливості.

Ствердження Лепейко Т.І, Коюди В.О, Коюди О.П., інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність характеристик його фінансово-господарської та управлінської діяльності, перспектив розвитку та

можливостей залучення інвестиційних ресурсів. Такий підхід передбачає однозначну можливість формалізації оціночних методів, що залишає поза увагою психологічний аспект даної проблеми.

Після огляду більшості визначень інвестиційної привабливості необхідно виокремити специфічні характеристики поняття «інвестиційна привабливість»:

Врахування вимог інвесторів. При умові досягнення консенсусу інвестора та підприємства потенційний рівень інвестиційної привабливості ставновиться більшим. Тому даний аспект є невід'ємною частиною оцінки інвестиційної привабливості.

Присутність подвійного ефекту. Доволі проста для розуміння характеристика, а саме інвестування є споживання, перерозподілом та генерування фінансових ресурсів, що в свою чергу сприяє утворення вигоди для інвестора, тобто прибуток, та залучені кошти для реципієнта для отримання подальшого розвитку.

Взаємодія психологічної оцінки та фінансово-економічної діяльності компанії допоможе власникам та інвесторам мати цілісне уявлення про компанію.

Плідна взаємодія з потенційними інвесторами. Доволі часто оцінка інвестиційної привабливості підприємства базується залежно від того, хто і як з боку інвестора проводить ті чи інші розрахунки та є абсолютно суб'єктивним судженням. Отже, на етапі формування механізмів, які забезпечують прозорість діяльності, керування «інвестиційною привабливістю» зводиться до регулювання доступу інвестора до створення цих механізмів і до участі у контролі за їх функціонуванням: тобто, чим ширше доступ, тим вища інвестиційна привабливість об'єкту для інвестора. Після того як механізми сформовані та відладжені, управління «інвестиційною привабливістю» зводиться до регулювання доступу інвестора впливати на участь у прийнятті стратегічних рішень, а також формуванні фінансової політики підприємства. Відповідно до цього можна

погодитись з позицією Бочарова М.П. та Чумікова А.Н, що «об'єктивне на початку поняття інвестиційної привабливості перетворюється на суб'єктивне та управляємим».

Врахування перспектив розвитку компанії. Одне з найважливіших завдань, що стоять перед інвестором - вибір тих інвестиційних об'єктів, які мають найпривабливіші перспективи росту та розвитку в умовах динамічних зміни відносно умов зовнішнього середовища. Це обумовлено необхідністю врахування перспективи розвитку підприємства при визначенні його інвестиційної привабливості.

Узагальнюючи всі вищенаведені твердження, можна виділити наступне визначення: «інвестиційна привабливість підприємства» це інтегральна багаторівнева характеристика сукупності багатьох економіко-психологічних аспектів оцінювання підприємства, яка побудована за допомогою тісної взаємодії з потенційними інвесторами що забезпечує позитивний ефект за допомогою вкладень та відповідає їхнім вимогам.

Щоб отримати поглиблене розуміння вже існуючої термінології написана уточнююча класифікація інвестиційної привабливості підприємства. Згідно з цим пропонуються наступні ознаки, що можуть бути покладені у класифікацію «інвестиційної привабливості підприємства»:

1. Відносно суб'єктів оцінки. Необхідність запровадження такої класифікаційної ознаки є відповіддю на необхідності розгляду інвестиційної привабливості з точки зору суб'єктів, що спроможні оцінювати її для прийняття певних управлінських рішень і відповідно до цього вибудувати ту чи іншу систему керування підприємством.

2. За типом інвестора. Відповідно до того, що в залежності від джерела інвестованих коштів, інвестиційна привабливість може мати абсолютно різний сенс. Дана класифікація дозволяє врахувати певні вимоги до того чи іншого виду потенційного інвестора та розділити управлінські дії для покращення необхідних характеристик.

3. За часовим горизонтом оцінювання. Відповідно до того, що інвестиційна привабливість носить динамічний характер та може змінюватися відносно впливу багатьох чинників зовнішнього і внутрішнього середовища, пропонується класифікаційна ознака за часовим горизонтом оцінювання. Ця класифікація дозволить робити висновки про те, чи є поточний стан «інвестиційної привабливості підприємства» достатнім; визначити потенційні можливості покращення його у майбутньому; створити певну програму рішень для досягнення бажаних результатів.

4. За підходом до проведення оцінювання. Інвестиційна привабливість є інтегральною характеристикою діяльності підприємства, що в свою чергу має двоїсту природу, а саме складається як з об'єктивних, так і з суб'єктивних характеристик, то пропонується виділити як критерії класифікації певний характер впливу щодо прийняття рішення про вкладення грошей.

5. За метою оцінювання. Даний класифікатор необхідно додати відповідно до формування бази показників оцінки «інвестиційної привабливості підприємства», що найбільш адекватно та точно буде сходитися з цілям інвесторів.

Відповідно до цього з позиції суб'єктів оцінки необхідно виділити наступні види «інвестиційної привабливості підприємства»:

1. Внутрішня «оцінка інвестиційної привабливості», яка здійснюється підприємством, що одночасно може виступати як і об'єкт, так і суб'єкт інвестування, тому що збіг наявності вільних грошових коштів та вигідних напрямків вкладень і передбачає само інвестування. А також підприємство повинне знати, свої шанси у боротьбі за вкладення такого ресурсу - капітал, порівняно з конкурентами та в чому полягають сильні та слабкі сторони цього ресурсу;

2. Зовнішня оцінка інвестиційної привабливості, що може здійснюватися потенційними інвесторами (оцінка та співставлення вигоди мультिवаріантності вкладення капіталу та прийняття найбільш вигідного

рішення) та державою (стимулювання розвитку певних галузей для того щоб виконувати свою регулятивну функцію).

За типом інвестора виокремлюємо інвестиційну привабливість для інституційного та кредитного інвестора.

Для кредитного інвестора у розрізі інвестиційної привабливості пріоритним буде рівень його платоспроможності тому, що оскільки банк зацікавлений у своєчасному поверненні основної суми вкладень і виплаті відсотків та не отримує за участь прибуток від реалізації проекту).

Для інституційного інвестора (фонди, інвестиційні компанії тощо) інтерес зміщуються у бік того наскільки ефективна господарська діяльність реципієнта та зростання вартості його активів.

За часовим горизонтом оцінки логічно буде розрізняти перспективну та поточну «інвестиційну привабливість підприємства».

Поточна інвестиційна привабливість – є ситуативною характеристикою підприємства на момент проведення його оцінювання.

Перспективна інвестиційна привабливість це вірогідність досягнення запланованих цілей інвестування, що має виражається в індивідуальних очікуваннях потенційних інвесторів. Оцінка дозволить керівництву визначити доцільність існування підприємства та його слабкі місця.

За підходом до проведення оцінювання треба виокремити психологічну та фундаментальну інвестиційну привабливість.

Фундаментальна інвестиційна привабливість це характеристика інвестиційної привабливості, що виступає основою для прийняття інвестиційних рішень. Відповідно до цього базису традиційно відносять матеріальні та економічні складові інвестиційної привабливості, тому що саме економічний інтерес, по-перше, формує мотиваційну складову інвестора.

Психологічна інвестиційна привабливість є результатом відображення привабливості компанії в очах певного інвестора, яка склалася у результаті

певного ряду об'єктивних статистичних даних і суб'єктивних вимог інвестора.

За метою оцінювання інвестиційну привабливість підприємства пропонується поділити на такі складові:

1. В залежності від характеру майбутнього функціонування об'єкту.

Інвестиційна привабливість потенційно може бути оцінена з урахуванням певних цілей потенційних інвесторів відповідно до горизонтальної чи вертикальної інтеграції вже існуючого підприємства (обов'язкове врахування ефекту синергізму) або подальшого продажу об'єкту (додатково враховуються певні можливості інвестора щодо вдосконалення управління об'єктом інвестицій та виходячи з цього збільшення його ринкової вартості).

2. Незалежне функціонування об'єкту. Така мета оцінювання відповідає цілі інвесторів із погляду на отримання доходів за допомогою фінансово-господарської діяльності підприємства.

1.2. Фактори формування інвестиційної привабливості підприємства

Згідно з аналізом останніх джерел стверджується, що на розвиток економічної складової підприємств України впливає певна низка факторів, серед них політичні, економічні, технологічні, соціальні.

Політичні фактори визначають ділове середовище країни та її можливості одержання необхідних, ключових ресурсів для підприємств, їх ефективного функціонування, з однієї сторони, і вказують на стабілізацію ситуації. Це створює сприятливе підґрунтя для структурних перетворень. Але з іншого боку, завелика заполітизованість влади, а також нестабільність політичних процесів і нормативно-правових засад економічної діяльності носить несприятливий вплив на ефективне запровадження стратегічних програм розвитку.

Економічні фактори є основою для функціонування галузей народного господарства та створюють картину перерозподілу ресурсів на всіх рівнях економіки. Однією із найкритичніших групи економічних факторів є

несприятливість інвестиційного клімату, який ставить під загрозу реалізацію будь-якої інвестиційної стратегії в цілому. Виходячи з цього важливим для Уряду є проведення певної низки заходів, які спрямовані на зростання інвестиційного клімату в Україні. Позитивна динаміка макропоказників, а також стабілізація курсу національної валюти та ефективна політика Уряду засвідчує можливість певних позитивних зрушень у цьому питанні.

Соціальні фактори визначають найважливіші передумови економічного розвитку підприємств у певній частині соціумі.

Оцінка інвестиційної привабливості одна із головних завдань у сфері інвестиційної діяльності підприємства, тому що прийняття інвестиційних рішень постійно пов'язане із ризиком. Чим сприятливіша інвестиційна привабливість, тим менший ризик, і у зворотному ефекті. Окрім ризиків, що виникають під час інвестування, важливе значення відіграють ризики, притаманні лише окремому виду діяльності. Кожна галузь має окремі групи ризиків, попри загальноприйняті, адже ризиків існує досить різноманітна кількість. Окрім цього підприємство може потерпати від певних якісних чинників, які призводять до втрати прибутку інвестором. Ці чинники можуть бути обумовленими факторами, як:

- некваліфікований менеджмент підприємства;
 - неправильна оцінка фінансово-економічного стану партнерів;
 - нестабільне фінансове становище підприємства;
 - некваліфікованість управлінського складу підприємства тощо.
- Оцінка інвестиційної привабливості включає в себе:
- загальну характеристику підприємства (характер технології, наявність сучасного обладнання, складського господарства, власного транспорту, географічне розміщення, наближеність до транспортних комунікацій);
 - характеристику технічної бази підприємства
 - стан технології, вартість основних засобів, коефіцієнт морального та фізичного зношення основних засобів;

- номенклатуру продукції, що випускається;
- виробничу потужність;
- місце підприємства в галузі, на ринку, рівень його аналогів;
- характер системи управління;
- статутний фонд, власників підприємства, ціну акцій;
- структуру витрат на виробництво;
- обсяг прибутку за напрямками його використання;
- оцінку фінансового стану підприємства.

При виборі об'єкту інвестування інвестори більш значущими вважають показники динаміки прибутку до сплати відсотків і податків (іноді і амортизаційних відрахувань), рентабельності, показники платоспроможності, показник покриття прибутком суми сплачуваних відсотків, коефіцієнт фінансової незалежності, коефіцієнт відношення чистого грошового потоку до довгострокових зобов'язань, перспективи ринкових позицій підприємства, інформаційну прозорість, інвестиційну вартість підприємства. Окремим аспектом можна виокремити рівень фінансового стану підприємства. Відповідно до Наказу Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій «Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій», інтегральна оцінка інвестиційної привабливості визначається як показник, в якому відтворюються значення інших показників, скоригованих відповідно до їх вагомості та інших чинників.

У міжнародній практиці для оцінки фінансового стану підприємств використовують математичні моделі, з їх допомогою формують узагальнений показник фінансового стану підприємства, тобто його інтегральну оцінку, що слугує індикатором інвестиційної привабливості. Також існує методика оцінювання інвестиційної привабливості відповідно до розрахунку низки коефіцієнтів для подальшого визначення рейтингу інвестиційної привабливості (високий, достатній, задовільний, недостатній, поганий).

Низка технологічних факторів носять індикативний характер та вказують на важливі причини негативних проявів функціонування підприємств у економіці країни. Наприклад, в Україні існує певна необхідність масштабного оновлення основних фондів підприємств, що має базуватися відповідно до принципів інноваційності. Для цього потрібно використовувати світовий досвід і відновлювати національний механізм утворення інноваційної техніки та технологій виробництва.

Інвестиційний клімат включає низку факторів (інституціональні, соціальні, економічні), які характеризують інвестиційний процес на різних рівнях його реалізації (мікро-, мезо-, макрорівні) (табл. 1.1.).

Таблиця 1.1.

Фактори, що формують інвестиційну привабливість на різних рівнях економіки

Фактори	Рівень впливу		
	Макрорівень	Мезорівень	Мікрорівень
Інституціональні	<ul style="list-style-type: none"> - внутрішня і зовнішня політична стабільність країни; - гарантія прав і свобод особи; - ступінь державного втручання в економіку країни; - торговельна політика країни; - рівень інтегрованості національного законодавства у світове правове поле; - стабільність господарського, фінансового та податкового права; - захист інтелектуальної власності у країні; - митна політика й участь і світових організаціях; - захист прав вітчизняних та іноземних інвесторів 	<ul style="list-style-type: none"> • внутрішня і зовнішня політична стабільність регіону; • гарантія прав і свобод особи; • ступінь державного втручання в економіку регіону (галузі); • підтримка малого та середнього бізнесу в регіоні (галузі); • торговельна політика регіону; захист інтелектуальної власності у регіоні; • ступінь легкості отримання дозволів та підключення до комунікацій. 	<ul style="list-style-type: none"> стабільність внутрішньої політики підприємства; гарантія прав і свобод працівника; ступінь державного втручання в економіку підприємства; торговельна політика підприємства; діяльність підприємства відповідно до чинного нормативно-правового законодавства; розвиток комунікаційної мережі на підприємстві.

Продовження таблиці 1.1.

Економічні	<ul style="list-style-type: none"> - загальна характеристика економіки й стабільність національної валюти; - темпи росту ВВП; - податки, тарифи, пільги; - можливість репатріації капіталів; - характеристика банківської системи та її послуг в економіці країни; - екологічна обстановка: вимоги стандартизації, квотування та штрафи в економіці країни; - валютні та фінансові ризики. 	<ul style="list-style-type: none"> - загальна характеристика економіки регіону (галузі); - темпи росту ВРП; - вивчення потреб та ресурсів регіону (галузі); - інформаційна кампанія в регіоні (галузі); - екологічна обстановка: вимоги стандартизації, квотування та штрафи в економіці регіону (галузі); - характеристики місцевих ринків. 	<ul style="list-style-type: none"> - загальна характеристика економіки підприємства; - темпи росту валової продукції підприємств; - норми середнього прибутку на підприємствах даного типу; - легкість та доступність кредитних ресурсів для підприємств; - фінансові ризики; - рівень інформаційного забезпечення та доступу до глобальних мереж; - вартість виробничих ресурсів.
Соціальні	<ul style="list-style-type: none"> - рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов та життя населення в країні; - толерантність суспільства відносно інших віросповідань і національностей у країні; - ступінь політичної активності населення в країні; - рівень криміногенності в країні; - рівень розвитку профспілкового руху в країні. 	<ul style="list-style-type: none"> - рівень соціального розвитку суспільства, соціальних умов та життя населення в регіоні; - ступінь політичної активності населення в регіоні; - рівень криміногенності в регіоні. - рівень розвитку профспілкового руху в регіоні. 	<ul style="list-style-type: none"> - рівень освіченості та кваліфікаційної підготовки робочої сили; - активність профспілок на підприємстві; - соціально-психологічний клімат на підприємстві; - стилі та форми управління на підприємстві.

Узагальнюючи погляди науковців, за доцільне вважається вдосконалення класифікації чинників, які впливають на формування та розвиток сприятливої інвестиційної привабливості підприємств в Україні, систематизуючи їх за ознаками (табл. 1.2).

Методи оцінки інвестиційної привабливості підприємств можна визначити в межах п'яти основних підходів.

Перший підхід заснован за допомогою виявлення головного, основоположного чинника, що однозначно визначає інвестиційну привабливість підприємства. В якості цього фактора може бути динаміка прибутку та виручки, імідж об'єкта інвестування тощо. Даний підхід відрізняється відносною простотою розрахунків та аналізу. В цьому сенсі він

універсальний та його можна використовувати під час дослідження інвестиційної привабливості підприємств різних рівнів, типів та спрямованості діяльності.

Другий підхід враховує комплекс чинників, що з погляду впливу на інвестиційну привабливість економічних систем вважаються приблизно рівноцінними. Але кожен фактор характеризується конкретним набором показників. Прийнято визначати загальні умови господарювання; характеристики економічного потенціалу; соціально-економічні, фінансові; розвиненість ринкової інфраструктури і т.д. Перевагою даного підходу є багатофакторна оцінка інвестиційної привабливості економічних систем. За допомогою цього підходу можна визначити ступінь інвестиційної привабливості більшості економічних систем, з використанням статистично оцінюваних характеристик, що дає можливість робити висновки щодо достовірності отриманих результатів.

Таблиця 1.2.

Класифікація чинників, що впливають формування та розвиток сприятливої інвестиційної привабливості підприємств

Ознака класифікації	Характеристика ознаки
За змістом	Політичні, економічні, соціальні, технологічні;
За рівнями впливу	Макрорівень, мезорівень, мікрорівень
За загальним характером впливу	Інституціональні, економічні, соціальні
За визначенням	Політико-правове середовище, економічне середовище, соціальне середовище
За природою впливу	Матеріальні, нематеріальні;
За терміном впливу	Короткострокові, довгострокові.

Третій підхід пов'язаний з аналізом, який ми провели на першому етапі, але на другому етапі інвестиційна привабливість підприємства розглядається як інтегральний показник, що визначається двома характеристиками: інвестиційним ризиком і інвестиційним потенціалом. Цей підхід, з однієї сторони, збільшує інформаційну забезпеченість для прийняття правильних управлінських рішень, з іншого – робить доступнішою та зрозумілою для потенційного інвестора, як кінцевого споживача інформації щодо інвестиційної привабливості підприємства.

Четвертий підхід пов'язаний із використанням методу експертних оцінок. Головна ідея та перевага перед іншими методами закладається в

тому, що експерт спроможний користуватися не тільки інформацією, яка заснована на статистичних тимчасових показниках, але і нерегулярною, разовою, яка, водночас, є дуже важливою інформацією, хоч і, як правило, суто якісного характеру.

П'ятий та останній підхід базується на кваліметричних оцінках, які являють собою комбінацію методів факторного аналізу та експертних оцінок. Оцінка інвестиційної привабливості - основний етап роботи при прийнятті рішення про інвестування, а також виборі відповідного об'єкта. Процес розрахунку цього інтегрального значення є непростим тому, що, по-перше, необхідно враховувати велику кількість істотних факторів, по-друге, це призводить до складнощів із оперативністю використання методики та потреби у введенні вагових коефіцієнтів, які впливають на кінцевий результат. Для вирішення цього при розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості треба використовувати мінімальний набір показників з одного рівня, які максимально охоплюють значущі чинники.

Для запровадження інвестиційної діяльності підприємства розробляють інвестиційну політику. Ця політика - частина стратегії розвитку підприємства та загальної політики управління прибутком. Інвестиційна політика полягає у виборі та реалізації більш ефективних форм вкладення капіталу переслідуючи мету розширення обсягів операційної діяльності та формування інвестиційного прибутку.

Для визначення максимальної ефективності інвестиційного рішення, запроваджено поняття інвестиційної привабливості підприємства. Це поняття досить нове і у вітчизняних економічних публікаціях з'явилося відносно недавно, використовується переважно для характеристики та оцінки об'єктів інвестування, порівняльному аналізу процесів, рейтингових порівняннях.

При оцінці інвестиційної привабливості з точки зору ризику та доходу, можна вивести твердження, що це співвідношення ризикованості та доходності.

Відповідно до цього, стає очевидним те, що незалежно від підходу, що використовує аналітик до визначення терміну інвестиційна привабливість, частіше за все його використовують для оцінки потенційної вигоди вкладень у той чи інший об'єкт, а також вибору альтернативних варіантів. Підприємство як об'єкт може прийняти таке визначення «інвестиційної привабливості» – це справедлива кількісна та якісна інтегральна характеристика внутрішніх та зовнішніх можливостей об'єкта, для потенційного інвестування та використоння інвестиційних ресурсів для свого розвитку та забезпечення максимізації економічного ефекту для суб'єктів інвестування з мінімізацією інвестиційному ризику.

Інвестиційна привабливість важлива складова для інвесторів, тому що аналіз підприємства та інвестиційної привабливості дозволяє звести ризик неправильного вкладення коштів до мінімуму.

Для визначення методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства треба враховувати усі можливі фактори, які впливають на його інвестиційну привабливість.

Сукупність кількісних і якісних факторів інвестиційної привабливості підприємства наведено в таблиці 1.3..

Таблиця 1.3.

Фактори інвестиційної привабливості підприємства

Фінансовий стан	Ринкове оточення	Корпоративне управління
Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів	Інвестиційний клімат регіону, в якому знаходиться підприємство	Інвестиційний клімат регіону, в якому знаходиться підприємство
Коефіцієнт поточної ліквідності	Інвестиційна привабливість галузі, до якої належить підприємство	Частка державної власності в статутному капіталі товариства
Коефіцієнт оборотності активів	Географічний ринок збуту продукції	Частка акцій у вільному обігу на вторинному ринку
	Стадія життєвого циклу основного виду продукції	Розмір винагороди членам ради директорів
Рентабельність власного капіталу по чистому прибутку	Ступінь конкуренції на товарному ринку	Фінансова прозорість і розкриття інформації
Рентабельність продажів по чистому прибутку	Екологічне навантаження на природне середовище	Дотримання прав дрібних акціонерів з управління підприємством
	Розвиток транспортної інфраструктури	Дивідендні виплати за останній фінансовий рік

Підсумкова рейтингова оцінка включає усі важливі параметри фінансово-господарської та виробничої діяльності підприємства, тобто господарської активності в цілому. Для побудови використовуються дані про рентабельність його продукції, виробничий потенціал підприємства, стан і розміщення коштів, їх джерела, ефективність використання виробничих і фінансових ресурсів тощо.

Факторна оцінка інвестиційної привабливості підприємства необхідна, коли інвестор працює з безліччю показниками різного роду, що необхідно укрупнити по групам, які об'єднані змістом. Надалі робота ведеться не з кожним показником, а з укрупненою групою – фактором.

Показники бухгалтерської звітності часто бувають ключовими при аналізі акціонерами та інвесторами привабливості підприємства.

Найбільш оптимальним для стратегічного інвестора є метод вартісної оцінки. Для нього використовується фінансова звітність, яка доповнюється великим об'ємом інформації про зовнішні та внутрішні аспекти, факторах вартості.

Узагальнена інформація про відомі методики оцінки інвестиційної привабливості по відношенню до джерела вихідної інформації (зовнішні, внутрішні) дозволяє оцінити область застосування і відповідно до цього можливість використання для оцінки інвестиційної привабливості підприємств різних організаційно-правових форм (табл. 1.4.).

Виходячи з цього при оцінці «інвестиційної привабливості підприємства» слід розглядати та аналізувати такі параметри (показники) як:

- Привабливість продукції підприємства;
- Кадрова, інноваційна, фінансова, політична, територіальна, соціальна привабливість;
- Прибутковість проекту;
- Ризикованість проекту;
- Правова база;
- Сукупність інших факторів.

Таблиця 1.4.

Зіставлення методів оцінки інвестиційної привабливості підприємств
різних організаційно-правових форм

Ознака	Рейтингова оцінка	Факторна оцінка	«Бухгалтерська» оцінка	Вартісна оцінка
Складність	низька	середня	середня	вище середньої
Охват показників	широкий	широкий	узький	широкий
Суб'єктивізм	середній	середній	низький	низький
Експерти	Є	залучаються	немає	немає
Домінуюча інформація	статистична звітність	статистична звітність	інформація, формована за стандартами обліку	інформація, що враховує інвестиційну вартість грошових коштів і ризику їх отримання
Вид результату оцінки	рейтингова оцінка, ранг	інтегральний показник, ранг	відсутність єдиного показника інвестиційної привабливості	вартість господарюючого суб'єкта
Основні переваги	простота, наочність, досвід використання, облік ретроспективи	кількісна порівняльна оцінка, комплексність	облік ретроспективи, великий досвід використання, контроль над поточними операціями	облік інвестиційної вартості грошей, облік в оцінці ризиків інвестування, облік управлінської гнучкості
Основні недоліки	відсутність порівняльної оцінки, що дозволяє оцінити «вагу» об'єкта	необхідність більшої сукупності знань про об'єкт	недосконалість систем бухгалтерського обліку, неможливість оцінити вигоду прийнятих рішень, що упускається	складність адаптації методик, сформульованих для досконалого та ефективного ринків
Область застосування	оперативна і тактична оцінка для короткострокового вибору			оцінка для цілей прогнозування та стратегічного управління

Аналіз привабливості продукції підприємства для будь-якого інвестора є її конкурентоспроможність на внутрішньому і зовнішньому ринку. Конкурентоспроможність продукції широкий показник, який складається з певних чинників: аналіз якості продукції – відповідність вітчизняним та міжнародним стандартам, наявність міжнародних сертифікатів якості продукції, довговічність, надійність, відповідність моді тощо; аналіз цінової політики, її співвіднесення з ціновою політикою конкурентів та цінами на товари-замінники; аналіз рівня диверсифікації, а саме багатoproфільність

організації та її здатність виживати в умовах різної рентабельності продукції, яка виробляється.

Вирішальним показником аналізу конкурентоспроможності продукції, її інвестиційної привабливості є ціна, яка формується під впливом попиту та пропозиції, може побічно бути вираженням конкурентоспроможності шляхом їх зіставлення.

Аналіз кадрової привабливості підприємства характеризується такими складовими:

- ділові якості керівника та його «команди»;
- якість «кадрового ядра»;
- якість персоналу в цілому.

Аналіз «інноваційної привабливості підприємства» – це ефект від інвестицій для започаткування нововведень на підприємстві. При цьому аналізі враховується наявність:

- стратегії інноваційного розвитку виробництва;
- програми інвестування виробництва за допомогою джерел.

Аналіз територіальної привабливості визначається наступними факторами:

- віддаленість підприємства від основних транспортних магістралей;
- віддаленість підприємства від центру міста в якому зосереджені установи місцевої влади та лідируючі організації ринкової інфраструктури тощо.;
- ціна землі.

Соціальна привабливість підприємства визначається соціальною захищеністю працівників даного підприємства. Показником соціальної привабливості можна вважати коефіцієнт соціальної привабливості, який розраховується відношенням середньої заробітної плати працівника до вартості споживчого кошика в регіоні.

Фінансова привабливість підприємства полягає у мінімізації витрат та максимізації прибутку. Це є багатокомпонентне поняття, яке складається із

безлічі показників, які розраховуються на основі усіх звітних документів підприємства.

Показники фінансового становища підприємства найбільш суттєві для інвесторів.

Принято виділяти наступні етапи оцінки фінансової привабливості:

-перший етап передбачає роботу із такими звітними документами: бухгалтерський баланс та звіт про фінансові результати. Відповідно до них здійснюється розрахунок певних показників, які характеризують фінансову привабливість;

-другий етап це методологія. Він заключається в угрупованні показників відносно узагальнюючих критеріїв. Є п'ять основних напрямків аналізу фінансового стану підприємства:

1. структура майна;
2. показники ліквідності;
3. показники довгострокової фінансової стійкості;
4. показники ділової активності;
5. показники рентабельності;

-третьій етап оцінки складається із двох частин – 1) розрахунку сумарних коефіцієнтів відхилень усіх порівнюваних показників від еталонних величин та визначення класу кредитоспроможності позичальника.

При оцінці фінансової привабливості використовують такі показники як ліквідність активів, рентабельність підприємства, фінансова стійкість.

Відповідно до цього всі параметри аналізу та оцінки інвестиційної привабливості можна розділити на три групи:

-по-перше, інвестора, цікавить, продукт, розташування і його персонал, тобто робочий капітал. Із цього вихідними складовими оцінки інвестиційної привабливості підприємства є кадрове, продуктове та територіальне планування;

-по друге, фінансовий аналіз та оцінка, виділені як головні складові інвестиційної привабливості, тому що, в фінансах підприємства,

відбиваються головні результати діяльності (прибутковість, рентабельність тощо), ділової активності (оборотність оборотних коштів, фондівіддача) і фінансової спроможності (забезпеченості власними засобами, показники ліквідності);

- конверсійна, інноваційна та соціальна привабливість розглядаються як оцінки перспективності подальшого розвитку для інвесторів. Саме тому вони виділені у окрему групу. До неї також можна віднести і приватизаційну привабливість, хоч і за своєю значимістю та пріоритетністю вона може бути віднесена і до першої групи.

Доволі цікавим є узагальнюючий методичний підхід А.В. Циганова до оцінювання інвестиційної привабливості, що містить алгоритм, відповідно до якого, спочатку необхідно оцінити загальний стан технічної бази підприємства – характер технології; наявність сучасного обладнання; складського господарства; власного транспорту; географічне положення; наближеність до транспортних комунікацій. Надалі слід розглянути номенклатуру продукції, що випускається підприємством із точки зору конкурентоспроможності, збалансованості асортименту та перспектив на ринку. Наступним пропонується розрахувати виробничу потужність підприємства, яка характеризує роботу основних фондів у таких умовах, коли можна повністю використовувати потенціал, закладений в засобах праці. Потім необхідно провести оцінку соціальної сфери із метою встановлення можливого впливу на інвестиційні процеси.

Окрім того, треба провести аналіз організаційної структури з точки зору таких факторів: відповідність організаційної структури виробничому процесу, збалансованість керуючої і керованої підсистем, координованість роботи відокремлених підрозділів та виконуваних ними функції, рівень згуртованості колективу та наявність корпоративної культури. Наступним необхідно оцінити статутний фонд та проаналізувати структуру витрат підприємства.

Надалі визначається рейтинг інвестиційної привабливості підприємства (РІП). Відповідно до одержаної величини цього показника підприємство відносять до групи інвестиційної привабливості:

-перша група - (РІП = 20 і більше) підприємство є високорентабельним та фінансовостійким. Платоспроможність підприємства не викликає сумнівів. Якість фінансового і виробничого менеджменту на високому рівні. Підприємство має великі шанси для подальшого розвитку;

-друга група - (15 <РІП <20) платоспроможність та фінансова стійкість знаходяться на прийнятному рівні. Підприємство має задовільний рівень прибутковості, але окремі показники можуть знаходитися нижче рекомендованих значень. Дане підприємство недостатньо стійке відносно коливань ринкового попиту на продукцію та іншим факторам фінансово-господарської діяльності. Робота із підприємством потребує зваженого підходу;

-третья група - (10 <РІП <15) підприємство фінансово нестійке та має низьку рентабельність для того, щоб підтримувати платоспроможність на прийнятному рівні. Частіше за все таке підприємство має прострочену кредиторську заборгованість. Для того щоб вивести підприємство з кризи необхідно зробити значні зміни в його фінансово-господарської діяльності. Інвестиції в це підприємство пов'язані із підвищеним ризиком;

-четверта група - (РІП <10) підприємство знаходиться у глибокій фінансовій кризі. Розмір його кредиторської заборгованості дуже великий та воно не може розплатитися зі своїми зобов'язаннями. Фінансова стійкість практично повністю втрачена. Значення показника рентабельність власного капіталу не дозволяє сподіватися на поліпшення. Такий ступінь кризи підприємства настільки глибокий, що імовірність покращення ситуації навіть у разі абсолютної зміни фінансово-господарської діяльності занадто низька.

Останній етап прийняття рішення про доцільність вкладення інвестицій в дане підприємство. При позитивному результаті розробляється стратегічний план для реалізації інвестиційної політики.

Для промислового підприємства важливо забезпечувати не тільки задовільну оцінку інвестиційної привабливості у короткостроковому періоді, а й в довгостроковому періоді позитивну динаміку. Тому рішення на всіх рівнях адміністрування промислового підприємства мають прийматися із урахуванням їх ефекту на інвестиційну привабливість.

Відповідно до цього пропонується при оцінці інвестиційної привабливості додати ще один етап, а саме проведення регулярного моніторингу динаміки, що окрім стимулювання залучення запозичених коштів, може використовуватися керівниками та власниками промислового підприємства для оцінювання ефективності його діяльності.

Об'єктами спостереження в моніторингу будуть соціально-економічні відносини всередині підприємства та у зовнішньому середовищі.

Щодо суб'єктів слід розглядати керівників та авторитетних фахівців, які здатні судити про внутрішні механізми діяльності промислового, пріоритети його розвитку, стан і перспективи розвитку галузі.

При формуванні системи моніторингу «інвестиційної привабливості» необхідно враховувати, те що оцінка інвестиційної привабливості формується не тільки за допомогою взаємовпливу компонентів його фактичного стану, а також через його сприйняття інвесторами.

Компонент сприйняття утворюють економічне та соціально-культурне середовище, системи цінностей окремих інвесторів і суспільства в цілому. Тому при формуванні факторів «інвестиційної привабливості», необхідно також приділяти увагу групам осіб, що мають вагомий вплив на діяльність суб'єкта господарювання та зацікавлені в отриманні інформації щодо стану інвестиційної привабливості цього підприємства.

Застосування промисловим підприємством системи моніторингу «інвестиційної привабливості» дозволяє істотно збільшити ефективність усього процесу інвестиційної діяльності. Функціонування і формування системи моніторингу інвестиційної привабливості дозволяє реалізувати частину функцій керування його інвестиційною діяльністю.

1.3. Підходи до оцінки інвестиційної привабливості у міжнародній та вітчизняній практиці

Для успішного залучення великих обсягів інвестицій у сталий низьковуглецевий розвиток має важливе значення для тісної співпраці з міжнародними екологічними інституціями, транснаціональними компаніями (інвесторів) та урядів країн-реципієнтів у здійсненні глобальної екологічної політики. Зацікавленість учасників цього процесу в значній мірі різні. Незважаючи на це, спільним для них буде питання інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку, як нової сучасної моделі світової економіки.

Для того щоб досягнути спільної мети сталого низьковуглецевого розвитку важливо, щоб міжнародні екологічні інституції, іноземні інвестори та уряди країн-реципієнтів оцінювали інвестиційну привабливість однаковими методиками, показниками, індикаторами тощо. Останні дослідження показують, наразі вже є міжнародні та національні методики, що можуть бути використані задля кількісної оцінки та якісної характеристики інвестиційної привабливості. Спільними характерними рисами є систематизація, агрегування та формалізація індикаторів, що характеризують об'єкт інвестування. Головні відмінності цих методик полягають в наборі індикаторів та методичних прийомів щодо їх обчислення.

Незважаючи на це переважна більшість цих методик націлені на двосторонню гармонізацію інвестиційних інтересів: інвестор (бенефіціар) та країна (реципієнт). Водночас ці методики не адаптовані на практиці до тристоронньої системи гармонізації інвестиційних інтересів, що присутня у сфері транснаціонального інвестування сталого низьковуглецевого розвитку. Розроблення такої методики має ґрунтуватись на тристоронній схемі гармонізації екологічних та глобальних інтересів міжнародних екологічних інституцій, транснаціональних компаній та урядів країн-реципієнтів.

Однак індикативні складові «інвестиційної привабливості» у більшості цих рейтингів є занадто загальними. Індикатори цих рейтингів майже не торкаються інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого

розвитку. Це видно з основних складових визначень «інвестиційної привабливості». Більшість дослідників акцентують увагу на наступних ключових словосполученнях:

- ✓ сукупність кількісних і якісних характеристик зовнішнього і внутрішнього середовища об'єкта;
- ✓ сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, які сприяють або перешкоджають процесу інвестування;
- ✓ рівень задоволення виробничих, фінансових, організаційних та інших цілей;
- ✓ рівень економічного розвитку, природноресурсний потенціал та інші фактори, які відображаються в інвестиційній активності;
- ✓ позиція країни на світовому ринку інвестицій порівняно з іншими країнами-реципієнтами.

Водночас кожна країна має свої специфічні особливості щодо інвестиційної привабливості, що заслуговують на увагу інвесторів. Подібні специфічні особливості навіть більше характерні для сталого низьковуглецевого розвитку, та їх важливо з'ясувати для того, щоб сформулювати методологічний підхід оцінки інвестиційної привабливості.

До числа подібних особливостей належать:

- ✚ глобальна імперативність сталого низьковуглецевого розвитку (масштабність сфери);
- ✚ екологічна імперативність сталого низьковуглецевого розвитку (загально цивілізаційну важливість сфери);
- ✚ наявність національних систем та механізмів мотивації залучення інвестицій у цю сферу;
- ✚ наявність міжнародної інституціональної системи і механізмів мотивації залучення інвестицій у цю сферу;
- ✚ зростання загальносуспільного і цивілізаційного спонукання щодо екологізації економіки і залучення приватного капіталу у цю сферу;

ринкова трансформація державних систем та механізмів підтримки сталого низьковуглецевого розвитку і залучення у цю сферу приватного капіталу відповідно до засад засадах державно-приватних партнерства.

Зазначені вище головні складові індикативної характеристики інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку, доцільно покласти в основу методології підходів кількісно-якісної оцінки. Але серед численних рейтингів (які в економічній сфері нараховується більше 30) лише окремі із них і частково суміжні сталого низьковуглецевого розвитку. Одним з таких рейтингів є рейтинг компанії "Ernst and Young", який складений відповідно до експертних оцінок лише 40 країн світу відповідно до їх привабливості у інвестуванні у відновлювальну енергетику (ВДЕ).

Аналіз цих експертних оцінок виявив, що найвища оцінка належить розвиненим країнам та країнам БРІКС. Лідери цього рейтингу : Китай, США, Індія та Німеччина. Наразі ці країни, є лідерами за обсягами накопичених інвестицій і темпами розвитку відновлювальної енергетики. Зрозуміло, що в основу оцінки були покладені не стільки потенційні, як фактичні та уже реалізовані переваги інвестування розвитку відновлювальної енергетики.

В значній мірі це стосується індексу NEX, що характеризує купівельну привабливість акцій компаній, які займаються відновлювальною енергетикою. Це світовий індекс в якому представлено близько 100 ТНК, що пройшли лістинг на 30 біржах у 25 країнах світу. В індекс NEX ввійшли ТНК у сфері відновлюваної енергетики та енергоконверсії. Впливаючи з цього індекс NEX теж є дуже обмеженою (лише по 25 країнах) характеристикою інвестиційної привабливості.

Сталий низьковуглецевий розвиток має ще дуже коротку інвестиційну історію і, як сфера економічної діяльності перебуває на старті зростання. Тому дуже важливо володіти методологією оцінки саме потенційних можливостей і вигод від перспектив інвестування. Це представляє великий

інтерес для всіх учасників інвестиційного процесу: міжнародних інституцій, транснаціональних компаній та урядів країн-реципієнтів.

Для формулювання методологічного підходу оцінки інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку принципово важливо відобразити його ґносеологічну природу та виділити базові установки як процесу. З цією метою важливо сформулювати парадигму сталого низьковуглецевого розвитку, яка може бути покладена в основу методологічного підходу та формалізації кількісної і якісної оцінки його інвестиційної привабливості.

З досліджень праць цих вчених автор прийшов до висновку, що парадигма сталого низьковуглецевого розвитку по суті ґрунтується на двох принципах.

Перший. Розмежування в теоретичному і практичному аспектах економічного зростання та зростання споживання вуглецевих енергоносіїв — основного джерела вуглецевих викидів. Для сталого низьковуглецевого розвитку ці дві тенденції контрагентні, тобто такі, що протилежно (з протилежних сторін) характеризують низьковуглецевий розвиток економіки.

Другий. Досягнення ключових цілей економічного розвитку саме за умови і за рахунок скорочення споживання вуглецевих енергоносіїв та викидів вуглецю. Для сталого низьковуглецевого розвитку скорочення вуглецевих викидів є пріоритетніше за зростання економіки.

Таким чином, парадигма сталого низьковуглецевого розвитку передбачає пріоритетність скорочення вуглецевих викидів над зростанням економіки і забезпечення на цій основі її конкурентоспроможності та зниження залежності від вуглецевих енергоносіїв. Це досягається шляхом створення системи мотивації модернізації економіки та її інноваційного розвитку і насамперед у сфері енергоспоживання.

З наведених теоретичних положень можна зробити важливий методологічний висновок, що суть сталого низьковуглецевого розвитку найбільш адекватно характеризують два основних показники. Перший —

макроекологічний — динаміка скорочення вуглецевих викидів (ВВ). Другий — макроекономічний — динаміка зростання економіки за ВВП. На основі дослідження динаміки цих показників по великій сукупності країн (138) і за тривалий період (42 роки) виявлено досить тісний взаємозв'язок між цими факторами: чим більший приріст ВВП, тим більший приріст викидів вуглецю. Однак уже є чимало країн, які тривалий час добиваються приросту ВВП при скороченні викидів вуглецю (таких більше 40 країн). У 50 країнах приріст ВВП випереджає приріст викидів вуглецю. Водночас є багато країн (біля 50), де приріст викидів вуглецю тривалий час випереджає приріст ВВП.

Виходячи з транснаціональної парадигми сталого низьковуглецевого розвитку на основі показників динаміки ВВП та вуглецевих викидів, автором розроблено класифікацію характеристик моделі розвитку економіки з позиції глобальної антивуглецевої політики. На основі порівняння показників динаміки ВВП і вуглецевих викидів можливі 4 ситуації: 1) зростання ВВП і викидів; 2) скорочення ВВП і викидів; 3) зростання ВВП і скорочення викидів; 4) скорочення ВВП і зростання викидів.

У кожній з цих ситуацій можливі по три варіанти: 1) коли темпи ВВП відповідають темпам викидів; 2) коли темпи ВВП вищі, ніж темпи викидів; 3) коли темпи ВВП відстають від темпів викидів. З урахуванням цього, до категорії сталого низьковуглецевого розвитку можуть бути віднесені лише ті країни, в яких ВВП зростає, а вуглецеві викиди скорочуються та ще країни, в яких викиди скорочуються швидше ніж ВВП. Країни, в яких викиди зростають, а ВВП скорочується, та в яких викиди зростають швидше ніж ВВП це країни з деградуючою високовуглецевою економікою. Країни з адекватними темпами скорочення чи зростання ВВП і викидів — по суті мають вуглецеву стагнуючу економіку.

На основі сформульованих критеріїв та відповідних статистичних даних зроблено відбір і групування країн світу за зазначеними характеристиками економік. З'ясовано, що із 134 країн, до категорії зі сталим низьковуглецевим розвитком умовно можна віднести лише перші 3 групи

(разом 35 країн), які мають вищі темпи скорочення, або нижчі темпи зростання викидів ніж відповідно темпи спаду чи зростання ВВП. До другої категорії країн — зі стагнуючою вуглецевою економікою (таких найбільше — 81 країна) належать дві групи, в яких темпи скорочення або зростання викидів нижчі ніж відповідно темпи спаду або зростання ВВП. Решта 18 країн (3 групи) належать до категорії країн з деградаційною (руйнівною) економікою, в яких динаміка викидів гірша ніж ВВП.

Зазначені показники динаміки вуглецевих викидів та ВВП характеризують лише інтенсивність впровадження моделі сталого низьковуглецевого розвитку. Ці показники характеризують позитивність ставлення урядів країн (адаптацію країн) до реалізації глобальної антивуглецевої політики, а також ефективність і радикальність дій у цьому напрямі. Це дуже позитивний сигнал з боку країн для ТНК-інвесторів та міжнародних екологічних інституцій. Позитивна динаміка цих показників (скорочення вуглецевих викидів і зростання ВВП) свідчить, що країна перебуває на старті реалізації свого великого потенціалу. Саме така ситуація є найбільш привабливою для інвесторів.

Однак ці показники ще не розкривають потенціалу ефективності інвестування сталого низьковуглецевого розвитку, що має визначальне значення для інвестиційної привабливості. Найбільш повно, як показують дослідження, характеризують три показники: 1) вуглецевої ефективності економіки; 2) загальносуспільної продуктивності економіки; 3) технічно доступний потенціал розвитку відновлювальної енергетики та його освоєння. Всі ці показники відповідають вимогам глобальної антивуглецевої політики — інвестувати кошти насамперед у країни з великими і незадіяними можливостями розвитку енергоконверсії та відновлювальної енергетики.

Важливе значення для розробки методологічної оцінки інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку має врахування впливу урядів країн-реципієнтів на цей процес. А такий вплив, як показують дослідження, буває досить потужний і проявляється у наступному:

а) тарифну підтримку продажу електроенергії з відновлювальних джерел шляхом застосування підвищуючих коефіцієнтів;

б) бюджетне субсидування виробників і споживачів щодо виробництва, придбання та установки обладнання для енергоконверсії (енергоощадності, енергомодернізації та енергоінновації);

в) надання цінових, податкових та інших преференцій для мотивації енергоконверсії.

Узагальненим показником, який може характеризувати рівень державної підтримки сталого низьковуглецевого розвитку може бути рівень співвідношень до ВВП у %.

У непрякій, але досить сильній протидії урядами країн сталому низьковуглецевому розвитку. Така протидія, головним чином, може виражатись у рівні підтримки розвитку вуглецевої енергетики основного конкурента сталого низьковуглецевого розвитку. Узагальненим показником, який може характеризувати рівень протидії урядами сталого низьковуглецевого розвитку може бути рівень субсидування вуглецевої енергетики у співвідношенні до ВВП у %.

Нарешті ще одним важливим показником, який характеризує інвестиційну привабливість сталого низьковуглецевого розвитку в країнах є еколого-економічна оцінка окупності вкладених інвестицій, отриманими скороченнями вуглецевих викидів. Такий показник може бути визначений як співвідношення затрат на енергоконверсію до обсягів отриманих скорочень вуглецевих викидів. Такий показник може бути обчислений по країнах, їх регіонах, галузях, секторах економіки, компаніях, підприємствах.

Таблиця 1.5.

Показники характеристики інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку

Показники	Характеристики	Значення
1. Оцінки адаптації країн до глобальної антивуглецевої політики		
1.1. Динаміка вуглецевих викидів (ВВ), %	Скорочення або зростання вуглецевих викидів	Менше - краще
1.2. Динаміка ВВП, %	Зростання або спад економіки	Більше – краще

Продовження таблиці 1.5.

2. Оцінка потенціалу ефективності інвестування		
2.1. Співвідношення ВВП до ВВ, дол./т	Вуглецева ефективність економіки: низький рівень свідчить про великий потенціал підвищення вуглецевої ефективності	Менше – краще
2.2. Рівень ВВП на жителя тис. чол./чол.	Загальносуспільна продуктивність та ефективність економіки: низький рівень свідчить про великий потенціал підвищення продуктивності економіки, насамперед за рахунок низьковуглецевих розвитку	Менше - краще
2.3. Співвідношення технічнодосяжного потенціалу ВДЕ до ВВП, у т н.е./дол., у т.ч. по секторах.	Високий рівень співвідношення (багаторазове перевищення) свідчить про великий потенціал відновлювальної енергетики загалом і окремих секторах	Більше – краще
3. Оцінки впливу урядів країн-реципієнтів		
3.1. Субсидування енергоконверсії, % до ВВП	Рівень державної підтримки	Більше – краще
3.2. Субсидування вуглеводної енергетики, % до ВВП	Рівень протидії енергоконверсії шляхом державної підтримки вуглецевої енергетики	Менше – краще
4. Оцінки еколого-економічної окупності інвестиції		
4.1. Співвідношення затрат на енергоконверсію до скорочених вуглецевих викидів, дол./т	Ефективність використання коштів на енергоконверсію та окупність інвестицій	Більше – краще

З урахуванням викладеного сформульовано систему показників, які характеризують комплексно інвестиційну привабливість (табл. 1.5.).

За розробленою методикою автором обчислено інтегрований індекс інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку. В розрахунку використано дані по 134 країнах за показниками, що вказані в таблиці 3, крім показників 2.3; 3.1 і 4.1, за якими немає систематизованих даних по всій сукупності країн.

Адекватність відображена розробленою автором методикою інвестиційної привабливості сталого низьковуглецевого розвитку підтверджується порівнянням отриманих результатів. Зокрема з'ясовано, що оцінка інвестиційної привабливості за інтегрованим індексом значно краще

корелює з показником екологічної ефективності країн, ніж індекс компанії Ернст енд Янг.

З наведених розрахунків видно, що запропонована методика достатньо повно враховує потенційні можливості для залучення капіталу в сталий низьковуглецевий розвиток. При цьому припускається, що зазначені складові — функціональні показники мають однаковий вплив на інтегровану оцінку інвестиційної привабливості. Якщо ж обчислити кореляційний вплив цих показників на інтегрований індекс, то можна стверджувати, що рейтинг зазначених країн ще більше зросте. Саме цим пояснюється зміщення інвестиційної активності в сталий низьковуглецевий розвиток в ці регіони світу.

На основі порівняння переваг і недоліків кожного з підходів, найбільш доцільні для застосування до оцінки інвестиційної привабливості українських підприємств, на нашу думку, є підходи оцінки на основі фінансового аналізу, оскільки вони є більш точними та конкретними, бо характеризуються конкретними показниками та не потребують значних витрат часу. Наведені підходи зосереджені саме на напрямках інвестування та складових інвестиційної привабливості.

При оцінці інвестиційної привабливості підприємства вітчизняні науковці виділяють наступні підходи:

- аналіз фінансових показників діяльності підприємства;
- комплексний підхід, який враховує ще й інші аспекти функціонування суб'єкта господарювання та оцінює підприємство з різних аспектів;
- ринковий підхід, який оцінює привабливість цінних паперів компанії та аналізує показники фондового ринку;
- вартісний підхід, головним критерієм при оцінці інвестиційної привабливості підприємства якого є зростання його вартості.

Більшість вчених вважають простим та зручним підхід, що базується на аналізі фінансового стану підприємства. При застосуванні даного підходу

проводиться комплексна оцінка теперішнього становища підприємства. Але така оцінка не відображає перспективи розвитку та поліпшення результатів діяльності аналізованого підприємства. Інвесторів цікавлять результати, які вони очікують отримати від компанії в майбутньому, а не минулі або теперішні результати її роботи.

Автори комплексного підходу оцінюють інвестиційну привабливість підприємства з урахуванням перспектив розвитку об'єкта інвестування та не однобічно. Головними чинниками інвестиційної привабливості вважається фінансовий стан, наявне устаткування та рівень застосовуваних технологій. Досить цікава та поширена є практика, коли інвестор вкладає інвестиційні ресурси у збиткове підприємство із застарілими технологіями, устаткуванням, основними фондами. А причинами такого рішення є перспективність ринку, бренд підприємства, імідж тощо.

Оцінювання інвестиційної привабливості може враховувати нематеріальні активи, адже наявність та розвиненість нематеріальних активів може істотно впливати на інвестиційну привабливість. Але іноді не встановлюється взаємозалежність між нефінансовими показниками та очікуваними результатами від їх впровадження, що призводить до неправильності оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Нині відомо кілька підходів, за допомогою яких даються грошові оцінки вартості підприємства бізнесу:

- прибутковий підхід (income approach);
- витратний підхід (asset based approach);
- порівняльний підхід (market approach).

В основі вартісного підходу знаходяться показники, вибір яких залежать від типу інвестора та його мотивації, а також від горизонту здійснюваної оцінки.

Важливо відмітити, що українським законодавством передбачений підхід щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємства шляхом розрахунку інтегрального показника за показниками майнового стану

підприємства, фінансової стійкості, ліквідності активів, прибутковості інвестованого об'єкта та ділової активності. Даний підхід розглядається в «Методиці інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій».

Наведений підхід визначення інвестиційної привабливості, що передбачений українським законодавством, не задовольняє в повній мірі потреби інвесторів у неупередженій, об'єктивній та достатній інформації для прийняття інвестиційних рішень. Тому, щоб збільшити інвестиційну привабливість підприємств в Україні потрібно слідувати наступним напрямом підвищення міжнародної інвестиційної привабливості підприємства:

1. Мінімізувати витрати – встановити оптимальне значення обсягу виробництва.

2. Провести політику активного маркетингу – впровадити реклами через різні джерела та розширити географію просування збуту продукції.

3. Слідувати стратегічному партнерству – країни-партнери.

4. Провести технологічну реструктуризацію – оптимізація виробничого процесу.

5. Прискорити оборот грошових коштів – скоротити обсяги готівкових розрахунків та проводити своєчасну інкасацію виручки.

6. Управляти ризиками – проводити регулярну оцінку ймовірного збитку й приймати рішення щодо управління потенційними ризиками.

7. Єдність персоналу – заохочувати до співробітництва працівників різних відділів.

8. Розширити модельний ряд – розробити нову продукцію високого попиту.

9. Удосконалити системи управління бізнес-процесами – поліпшити систему планування, обліку і контролю за основними показниками діяльності підприємства.

10. Максимізувати реалізацію експортного потенціалу – брати активну участь у тендерах та диверсифікація продукції у межах ринку.

Вищенаведені напрями підвищення міжнародної інвестиційної привабливості підприємства не характеризуються як неможливі, вони реальні та можуть застосовуватися українськими підприємствами, потрібен лише час на їх впровадження.

Україні необхідно сформувати міжнародну інвестиційну привабливість підприємства, щоб: забезпечити конкурентоспроможність продукції та підвищити її якість; структурно перебудувати виробництво; створити необхідну сировинну базу для ефективного функціонування підприємств; вирішити соціальні проблеми; залучити необхідні інвестиції для забезпечення ефективного функціонування підприємств, їх стабільного стану для подальшого розширення та розвитку виробництва; відновити основні виробничі фонди; підвищити технічний рівень праці та виробництва тощо.

На основі аналізу усіх підходів щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємства, які розроблені у вітчизняній та світовій практиці, ми з'ясували, що більшість з них базуються на основі фінансового аналізу або на інтегральній оцінці інвестиційної привабливості підприємства, але відсутній єдиний підхід, який облегшив би інвесторам процес прийняття рішень.

Вивчення і оцінювання інвестиційної привабливості галузей здійснюється в два етапи. На першому етапі проводиться вибір системи аналітичних показників для оцінки інвестиційної привабливості.

На цьому етапі здійснюється добір показників, їх групування за відповідними напрямками. Здійснюється макроекономічний аналіз ефективності діяльності галузей з використанням широкої системи показників (рівня прибутковості, перспективності, інвестиційних ризиків та ін.), що дозволяє вибирати конкретні галузі, які є інвестиційно привабливими. У процесі аналізу для подальшого, детальнішого дослідження відбираються галузі, які викликають найбільший інвестиційний інтерес із

позицій довгострокової ефективності капіталу, що інвестується, і низького рівня ризику. На другому етапі по цим галузям проводиться поглиблений аналіз діяльності окремих підгалузей з використанням більш широкої системи показників.

При розрахунку показників кожного блоку конкретній галузі присвоюється порядковий номер у міру погіршення даного показника. Тобто, чим кращий даний показник, тим менший порядковий номер галузі. Цей номер і буде оцінкою для галузі. При узагальненій оцінці інвестиційної привабливості галузі бали по всіх показниках підсумовуються і ранжуються в порядку збільшення їх кінцевих сум. Цьому ряду присвоюються нові порядкові номери, які й будуть відображувати рейтинг загальної інвестиційної привабливості.

Створення методики оцінювання інвестиційної привабливості галузевого розвитку можливе на основі ґрунтовного підбору великої кількості показників-індикаторів, за якими інвестиційна привабливість і буде визначатися. З погляду методики складність подібного оцінювання полягає в одержанні такого узагальнюючого показника, за допомогою якого можна було б об'єднати різнорідні за формою і змістом показники в один. Як правило, під час розрахунку інтегрального індикатора інвестиційної привабливості використовуються такі економіко-статистичні методи:

- 1) метод суми одиниць – полягає у визначенні підсумку порядкових номерів досліджуваних об'єктів за значеннями показників, на основі яких виконується їх інтегральне оцінювання. Лідером вважається об'єкт, який має найменшу суму місць. Можливий для використання при рівнозначній важливості всіх факторів, масштабу всіх показників і за наявності єдиного базового показника;
- 2) метод геометричної середньої, метод коефіцієнтів – застосовується тільки для відносних показників, значення яких ≤ 1 (тобто використання не можливе для розрахунку всіх показників);

- 3) метод відстаней – ґрунтується на встановленні об'єкта-еталона, використовує абсолютну рівнозначність показників, не враховує галузеві особливості та вплив стимулюючих і дестимулюючих факторів;
- 4) експертно-статистичний метод – виконується на основі уточнення експертами параметрів та якості функції, яка використовується для розрахунку рейтингової оцінки;
- 5) метод бальних оцінок – полягає у визначенні загальної суми балів за всіма показниками, відібраними для визначення рейтингів, або у розрахунку середнього бала певного об'єкта. При цьому обирається об'єкт-еталон, що виступає базою порівняння. Лідером визнається об'єкт з найбільшою сумою балів або з найвищим середнім балом.

Використання будь-якого методу ґрунтується на формуванні оптимальної системи аналітичних показників-індикаторів з виділенням основної, найбільш суттєвої ланки при визначенні інвестиційної привабливості, відмежуванням другорядних та побічних факторів, що значно ускладнюють діагностику і суттєво не впливають на кінцевий результат

Достатньо раціональний підхід спостерігається у моделі Г.О. Харламової, в якій пропонується використання при оцінюванні інвестиційної привабливості галузей промисловості 38 показників індикаторів на основі структурної ієрархії споріднених категорій інвестиційної проблематики. За цим підходом потенційний інвестор може як самостійно вводити (або виводити) індикатори у модель, так і розраховувати рейтинг на бажаному рівні. При цьому існує можливість виявляти найбільш важливі для інвестора чинники інвестиційної привабливості та краще розуміти ситуацію в країні.

Розділ 2. МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Сучасний стан інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств

Структура АПК базується на поєднанні, спеціалізації, кооперуванні та диверсифікації виробничих процесів і дозволяє виділити чотири основні групи галузей, три перші з яких вважаються основними сферами АПК:

1) галузі промисловості, які постачають сільському господарству трактори, сільськогосподарські машини, добрива, засоби захисту рослин тощо;

2) сільське, рибне і лісове господарства, що виготовляють продукти харчування готові до вживання, а також сировину для переробної промисловості. Ці галузі є базою продовольчої системи;

3) група галузей, підприємств яких здійснюють зберігання, переробку та реалізацію сільськогосподарської продукції;

4) група підприємств виробничої і соціальної інфраструктури.

Створення агропромислового комплексу здійснювалось завдяки процесам вертикальної та горизонтальної агровиробничої інтеграції, яка проявляється в об'єднанні спеціалізованих фірм-інтегрантів в один господарський механізм, а також у кооперативному об'єднанні декількох, підприємств діючих у межах однієї технологічної стадії. Необхідність агропромислової інтеграції визначається можливістю підвищення ефективності виробництва, враховуючи специфічні особливості сільського господарства. Отже, процес створення агропромислового комплексу є природнім та історичним, інтенсивність якого залежить від системи господарювання, діючої на тепер.

Для дослідження організаційно-економічного механізму інвестиційної діяльності дуже важливим є знання специфічних особливостей організаційно-виробничого та економіко-управлінського характеру, які властиві окремим галузям АПК, зокрема й сільському господарству. Тим більш, що сільськогосподарське виробництво є споживачем I сфери АПК та

постачальником III сфери, формуючи, таким чином, єдиний організм агропромислового комплексу.

Сільське господарство відрізняється значною залежністю від природнокліматичних умов, неспівпаданням робочого періоду з періодом виробництва та сезонністю, використанням біологічних організмів, що значною мірою обумовлює інвестиційний клімат в галузі загалом та в окремих регіональних галузевих комплексах.

Окрім того, особливості сучасного стану аграрної сфери обумовлює те, що до початку реформ держава приймала істотну участь у фінансуванні капітальних вкладень у сільське господарство. Нині держава практично усунулась від цього. Також не створена відповідна регулююча підтримка, в тому числі не сформовано відповідний сприятливий інвестиційний клімат, хоча окремі елементи регулювання на сьогодні активно використовуються (спеціальний режим оподаткування, цінове регулювання, спеціальна кредитна підтримка).

Нині в аграрній сфері діють колективні форми ведення бізнесу у вигляді агрохолдингів, консорціумів й інших об'єднань підприємств, що викликає специфічні інвестиційні потоки, пов'язані із розвитком цих форм господарювання. Різноманітність форм господарювання на селі від агрохолдингів до присадибних господарств населення, (хоча більшість фахівців не відносить їх до складу АПК, проте, ними виробляються суттєві обсяги продукції) обумовлює особливості інвестування в аграрну сферу (рис. 1).



Рис. 2.1. Класифікація особливостей інвестиційної діяльності в сільському господарстві

Важливою особливістю інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств є їх потреби в інвестуванні соціальної сфери та інфраструктури сільського господарства. Адже сучасна аграрна економіка є не лише галуззю виробництва, а й спосіб життя сільського населення. Нерозривність побуту й виробництва обумовлює необхідність будівництва й розвитку шкіл, дитячих дошкільних закладів, закладів побутового обслуговування, торгівельної мережі, автомобільних та залізничних шляхів сполучення, газо-, водо- та електропостачання тощо. Окрім того, однією з визначальних сучасних особливостей переважної більшості господарюючих суб'єктів на селі є їх нестійкий фінансовий стан та

низька платоспроможність, що обумовлює специфіку інвестиційної діяльності та необхідність залучення інвестицій на фінансове оздоровлення господарств.

Залучення інвесторів для фінансового оздоровлення об'єктивно зумовлене необхідністю розв'язати такі основні завдання:

- погашення боргів;
- поповнення оборотних засобів;
- підвищення зайнятості та доходів сільського населення на основі розвитку сільського господарства та інших видів діяльності;
- ефективного використання сільськогосподарських угідь;
- ефективного використання основних засобів.

Як зазначалося, основними цілями інвестування є отримання прибутку, збереження капіталу або досягнення соціального ефекту. Проте у сільському господарстві, діяльність якого пов'язане з використанням землі як основного засобу виробництва, а також біологічних властивостей живих організмів, виникають специфічні цілі інвестування, а саме: відтворення родючості земель та забезпечення нормального функціонування біологічних організмів.

Окрім того, метою інвестування є забезпечення сільськогосподарського виробництва для досягнення продовольчої безпеки держави, що, як свідчить досвід країн Європейського Союзу, може вступати у конфлікт з вимогами отримання прибутку. Також специфічною метою інвестиційної діяльності в сільському господарстві є соціальний захист та забезпечення сільського населення, що обумовлюється нерозривністю аграрного виробництва зі способом життям сільського населення.

Усе вищевикладене обумовлює специфічні напрями інвестування сільського господарства, перш за все залучення інвестицій на збільшення обсягів виробництва та підвищення продуктивності, підвищення родючості земель, підтримку біологічного потенціалу рослин і тварин, фінансування соціальної сфери та інфраструктури, фінансове оздоровлення підприємств тощо. Стратегічним напрямом інвестування аграрного господарства нині має

стати створення об'єднань сільськогосподарських підприємств, зокрема агрохолдингів.

Перед неінтегрованими господарюючими суб'єктами агрохолдинги мають такі переваги:

- ефект крупного виробництва, що поєднує виробництво, переробку, агросервіс, торгівлю;

- зниження для учасників холдингу негативного впливу конкуренції;

- можливість значної концентрації капіталу;

- підвищення стійкості комерційної діяльності;

- забезпечення безпеки основних майнових активів шляхом зосередження найбільш ліквідних резервів холдингової компанії у спеціально створюваних структурах;

- можливість побудови господарської ієрархії на основі жорсткої регламентації управлінських відносин.

Інвестиційна привабливість є одним з найактуальніших і часто використовуваних в економіці понять сьогодні. Привабливим, тобто вигідним з точки зору вкладення інвестицій, може бути не тільки проєкт або підприємство, але й будь-яка галузь.

Висока інвестиційна привабливість галузі є ключовим фактором підвищення її конкурентоспроможності, забезпечення високих і стійких темпів економічного зростання

Завдяки чіткому механізму здійснення інвестування, аграрний сектор економіки має можливість стати на шлях сталого розвитку, що зумовлює можливість впровадження в галузь інновацій, що в свою чергу забезпечує безперервний процес оновлення технічної, технологічної та організаційної бази сільськогосподарського виробництва. Впровадження нових технологій в сільському господарстві забезпечує підвищення конкурентоспроможності продукції та й самих виробників.

Очевидним є те, що без збалансованої інвестиційної політики і механізмів науково-технічного розвитку в галузі сільського господарства,

вона не зможе отримати статус такої, що динамічно розвивається й ефективно функціонує.

Активізація інвестиційної діяльності в агропромисловому виробництві може здійснюватися шляхом як мобілізації внутрішніх ресурсів, так і залучення іноземного капіталу. Поки сільське господарство – галузь, в якій присутня найменша кількість іноземних інвесторів, адже в порівнянні з рядом інших галузей вона є досить складною та високоризикованою сферою бізнесу з практично неможливим відтоком капіталу. У будь-якому випадку необхідний сприятливий інвестиційний клімат, при якому внутрішні ресурси АПВ будуть мобілізовані і ефективно вкладені в агропромислове виробництво.

У табл. 2.1. представлено аналіз та динаміку капітальних інвестицій в економіку України та визначено рівень інвестиційної активності у сільському господарстві. З проведеного аналізу можемо зробити висновок про те, що спостерігається позитивна динаміка капітальних інвестицій в економіку України в цілому, починаючи з 2010 р., оскільки спостерігається досить високий приріст інвестицій майже кожного наступного року. Але частка капітальних вкладень у сфері сільського господарства має, на жаль, тенденцію до щорічного скорочення, особливо воно спостерігається у 2019 році у порівнянні з 2018 роком, більш, ніж на 17%.

Зниження активності інвестиційної діяльності сільського господарства пояснюється нестабільними факторами макроекономічного та політичного стану країни, початком глобальної світової економічної кризи, обмеженням купівельної спроможності населення, девальвацією національної валюти, низькими показниками ефективності діяльності аграрного сектору. Слід зазначити, що інвестування на тому рівні, що здійснюється (у середньому близько 10% від загальної суми капітальних інвестицій) є досить низьким, оскільки аграрний сектор має високий потенціал розвитку та значну потенційну інвестиційну привабливість.

Основними факторами, що негативно впливають на активність вітчизняних та іноземних інвесторів стосовно аграрного сектору України, на наш погляд є такі:

- нестабільність і невизначеність законодавства в сфері аграрного сектору, невизначеність у питаннях власності, особливо на природні ресурси;
- девальвація національної валюти;
- низька платоспроможність населення та державних підприємств;
- високі відсоткові ставки за кредитами;
- недосконала податкова система держави, що має тенденцію до частих змін;
- відсутність ринкових механізмів, що ефективно регулюють цінові відносини між головними суб'єктами сільськогосподарського ринку;
- зниження прибутків вітчизняних виробників через щорічне збільшення імпорту сільськогосподарської продукції в Україні;
- незавершеність процесів інституційних перетворень у сільському господарстві;
- низький рівень захищеності інвестицій та прав інвесторів;
- низький рівень державної підтримки сільськогосподарських виробників тощо.

За стійкого переконання ФАО (продовольчої сільськогосподарської організації ООН), інвестування в розвиток сільського господарства, переважно дрібних фермерів, малих підприємств здатне перетворити сільське господарство на динамічний сектор економіки, що має безпосередній вплив на скорочення рівня бідності. Досягнення успіху та зростання продуктивності в сільському господарстві повинне супроводжуватися збільшенням обсягу інвестицій у розвиток місцевих і регіональних ринків, а також комплексним та істотним коригуванням існуючих нині неефективних торгових практик.

Впровадження інноваційних ресурсозберігаючих технологій, підвищення стійкості виробничих систем, реконструкція зрошувальних

систем, систем зберігання, електрифікації в комплексі з економічною підтримкою через фінансово-кредитні інститути, покращення інвестиційного клімату у державі сприятимуть розвитку малого підприємництва на селі, вирішенню проблеми продовольчої безпеки.

Таблиця 2.1.

Динаміка капітальних інвестицій в економіку України за період 2010–2019 рр.

Показник	2010	2015	2016	2017	2018	2019
Капітальні інвестиції в економіку, млн. грн.	180575,4	273116,3	359216,2	448461,5	578726,5	584446,6
Темп приросту інвестицій в економіку, %	-	151,1	131,4	124,7	129,1	115,6
Капітальні інвестиції в сільське господарство, млн. грн.	10817,8	29309,8	49660,1	63400,7	65059,5	55254,1
Питома вага інвестицій у сільське господарство, %	6,0	10,6	13,8	14,0	11,3	9,4
Темп приросту інвестицій у сільське господарство, %	-	270,8	169,5	127,6	102,7	85,0

Ефективною запроваджувана в країні інвестиційна діяльність в аграрному секторі, може стати лише завдяки наступним чинникам:

- послідовній децентралізації інвестиційного процесу;
- збільшенню частки власних коштів підприємств у загальному обсязі капітальних вкладень;
- підвищенню ролі амортизаційних відрахувань як одного з джерел фінансування інвестицій;
- охопленню інноваційним процесом всього технологічного ланцюга аграрного сектору (підготовка – виробництво – реалізація продукції) з необхідністю ведення єдиної бази даних;
- посиленню державного контролю над цільовим витрачанням коштів державного бюджету, вкладених у інвестиції;
- розширенню практики страхування і гарантування інвестиційних проектів;

– обліку сезонних факторів та регіональних особливостей ведення сільського господарства;

– проведенню ретельного аналізу інвестиційних ризиків з метою їх хеджування або запобігання.

Стимулювання інвестиційних процесів у сільському господарстві є одним із пріоритетних завдань, яке вимагає вирішення ряду проблем на всіх рівнях господарювання. Інвестиційна стратегія розвитку України має бути планомірно спрямована у сільськогосподарське виробництво, продуктивне функціонування якого забезпечить продовольчу безпеку країни, здоров'я населення, ефективний розвиток переробних галузей, машинобудування для АПК та ін.

На інвестиційну привабливість аграрних підприємств впливають зовнішні і внутрішні фактори, які слід розглядати як рушійні сили, що забезпечують створення конкурентних переваг для конкретного підприємства у боротьбі за обмежені інвестиційні ресурси.

До факторів зовнішнього середовища, що мають суттєвий вплив на інвестиційну привабливість підприємств варто віднести економічні, політичні, науково-технічні та екологічні. Проте потрібно розуміти, що, незважаючи на значну роль зовнішніх факторів і доцільність їх врахування за оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств, не варто переоцінювати їх вплив. Як свідчить практика, для інвесторів значну роль відіграє фінансова стабільність та інвестиційна привабливість конкретного підприємства, незважаючи на характеристику зовнішніх чинників.

Тому у процесі дослідження значну увагу варто приділяти внутрішнім факторам. До них варто віднести фінансово-економічні, виробничо-технічні, організаційні та інформаційні.

На інвестиційну привабливість сільського господарства впливає велика кількість різноманітних факторів. Їхній вплив не є однаковим і статичним, а навпаки, в різні періоди часу в тій чи іншій мірі впливає той або інший набір факторів. Виходячи з того, що в умовах сталої економіки ефективність

діяльності сільськогосподарських підприємств визначає їх інвестиційну привабливість, яка й обумовлює подальшу здатність до розширеного відтворення в умовах різноукладності сучасної економіки та сільського господарства в цілому.

Малі підприємства здатні стати повноправними учасниками реалізація концепції імпортозаміщення та нарощування експорту продукції з високою доданою вартістю. Формування ефективної системи державної підтримки малого підприємництва, відродження реального сектору економіки, активного впровадження інновацій, підвищення якості життя і зайнятості населення, сприятиме виходу вітчизняної економіки на новий рівень розвитку

Чинником, що обумовлює необхідність вдосконалення державної підтримки малого підприємництва агропродовольчого комплексу, є складність інституційного середовища, яке не дозволяє малим формам господарювання самостійно проводити ефективну політику розвитку

Сприяння розвитку малих підприємств сільськогосподарської спрямованості на державному рівні є запорукою розвитку вітчизняного сільського господарства, формування інноваційних продовольчих ланцюжків, поліпшення якості харчування населення, що безпосередньо впливає на здоров'я нації та демографічну ситуацію в країні.

Досягнення продовольчої безпеки в довгостроковій перспективі потребує послідовних, комплексних, і скоординованих дій державних і ринкових інститутів. Заходи підтримки повинні не тільки відповідати нагальним потребам малих підприємств аграрного сектора, але й враховувати довгострокові наслідки їх здійснення. Вони мають бути спрямованими на доступ малих підприємств до засобів виробництва, інвестицій, інфраструктури, ринків збуту тощо.

Активізація інвестиційної діяльності є не тільки основною умовою виведення сільського господарства з глибокої кризи, але й стає найважливішим визначальним фактором подальшого його розвитку.

Інвестицій сьогодні гостро потребують практично всі сфери і галузі аграрного сектору економіки України, чи то сільське господарство, переробна промисловість, фондовиробничі галузі або житлова сфера села. Тому створення передумов для масового припливу інвестицій в аграрний сектор має стати найважливішим елементом стратегії державної аграрної політики на сучасному етапі.

Таблиця 2.2.

Групування регіонів України за обсягами капітальних інвестицій на 1 га сільськогосподарських угідь, 2017 – 2019 рр.

Показники	Група областей за обсягами інвестицій на 1 га с/г угідь, 2017-2019рр.			
	до 2000	2100-2600	більше 2600	в середньому
Кількість областей	7	9	8	24
Капітальні інвестиції на 1 га с.-г. угідь, грн ²	2079,7	3198,0	4393,5	3223,7
Валова продукція на 1 га с.-г. угідь, грн.	6125,7	10026,5	12887,3	9679,9
у т.ч. рослинництва	5386,4	7730,1	8843,0	7319,9
у т.ч. тваринництва	739,3	2296,4	4044,3	2360,0
Продуктивність праці, тис. грн.	330,6	386,2	403,7	373,5
Чистий прибуток на 1 га с.-г. угідь, грн.	4193,1	6078,8	6586,1	5619,4

Розподіл регіонів України за обсягами капітальних інвестицій на 1 га сільськогосподарських угідь підтверджує той факт, що зі збільшенням капітальних вкладень підвищується економічна ефективність діяльності підприємств. Із зростанням обсягів інвестицій відбувається зростання економічних показників. Так, в областях, які мають понад 2600 грн капітальних вкладень на 1 га сільськогосподарських угідь валова продукція на 1 га с.-г. угідь становить 9763,13 грн, що на 40 % більше ніж у середньому по Україні. Чистий прибуток на 1 га сільськогосподарських угідь у цій групі є найвищим – 4989,47 грн, що більше середнього на 16 %.

Регіональні особливості інвестування сільського господарства України впливають не тільки на оснащення підприємств аграрного сектору матеріально-технічними засобами, а й на результати їх господарської діяльності та інвестиційну привабливість. Кращі природно-кліматичні умови, вищий рівень інвестиційного забезпечення і потужніший виробничий потенціал сприяють успішному розвитку всіх галузей сільського господарства. Тому пошук можливостей залучення інвестицій для розвитку аграрної сфери, створення сприятливих умов для вітчизняних та іноземних інвесторів є ключовими у вирішенні проблеми подолання наслідків фінансової кризи, прискорення темпів інвестування сільського господарства.

У розподілі інвестицій за регіонами країни зберігається надмірна диференціація. Інвестиції здебільшого сконцентровано у економічно розвинутих регіонах, де є можливість швидкої окупності таких вкладень, протягом останніх років найбільше капітальних вкладень в сільськогосподарське господарство Київської, Полтавської та Вінницької області. Водночас у сільськогосподарських підприємствах Закарпатської, Чернігівської, Івано-Франківської та Волинської областей обсяги інвестиції в останні роки були мінімальними. Усе це не сприяє рівномірному соціально-економічному розвитку країни та посилює подальше зростання регіональних диспропорцій.

Таким чином, досягти активізації інвестиційної діяльності сільськогосподарської галузі реально, але за умови, що вищеперераховані фактори та запропоновані шляхи втілюватимуться в життя всебічно, регулярно та комплексно.

Лише враховуючи усі фактори специфіки інвестиційної діяльності в сільському господарстві можна досягти ефективної роботи галузі, раціонального використання інвестиційних ресурсів, створення сприятливого інвестиційного клімату тощо.

2.2. Оцінка джерел фінансування інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств

Інвестиційні ресурси агропромислового комплексу являють собою різноманіття форм залучених капітальних вкладень, які виступають як в грошовій, так і в натуральних формах. Вони використовуються в якості реальних та фінансових джерел інвестування. Формування інвестиційних ресурсів сільгоспідприємств пов'язане з процесами, які відбуваються в межах накопичення та відтворення капіталу. Ці процеси відбуваються як на рівні окремого підприємства, так і на рівні галузі або всієї країни. Розміри, темпи та масштаби накопичення та утримання інвестиційних ресурсів визначаються загальним рівнем економічного розвитку країни, рівнем фінансового забезпечення підприємств та рівнем доходів населення.

На формування інвестиційних ресурсів сільськогосподарських підприємств впливають наступні внутрішні та зовнішні чинники. До зовнішніх чинників відносяться соціально-економічні, політичні, демографічні. Вони детермінують основні визначники процесів прийняття рішень щодо створення інвестиційного середовища. Внутрішні чинники, такі як ділова репутація підприємства, його фінансово-економічний стан та мотивація працівників визначають способи та методи реалізації інвестиційних ресурсів, як власних, так і залучених. Процес впливу зазначених чинників створює відповідне інвестиційне середовище, в якому і відбувається реалізація інвестиційного інструментарію. Очевидно, що інвестиційні ресурси сільськогосподарського підприємства повинні формуватись за типовою схемою, властивою всім господарським товариствам, але існують деякі особливості які відрізняють сільськогосподарські підприємства від інших.

Як і в інших видах діяльності, інвестиційні ресурси сільськогосподарських підприємств можна розділити на власні та залучені. До власних ресурсів віднесено всі ті позитивні грошові надходження, які властиві аграрному підприємству, а саме – прибутки від операційної та фінансової діяльності, амортизаційні відрахування тощо. Залучені ресурси

поділяються на державні, до складу яких входять бюджетні фонди державні кредити та спеціальні програми розвитку, приватні – кредити банків та фінансова діяльність підприємства, іноземні, що включають міжнародні програми розвитку сільського господарства.

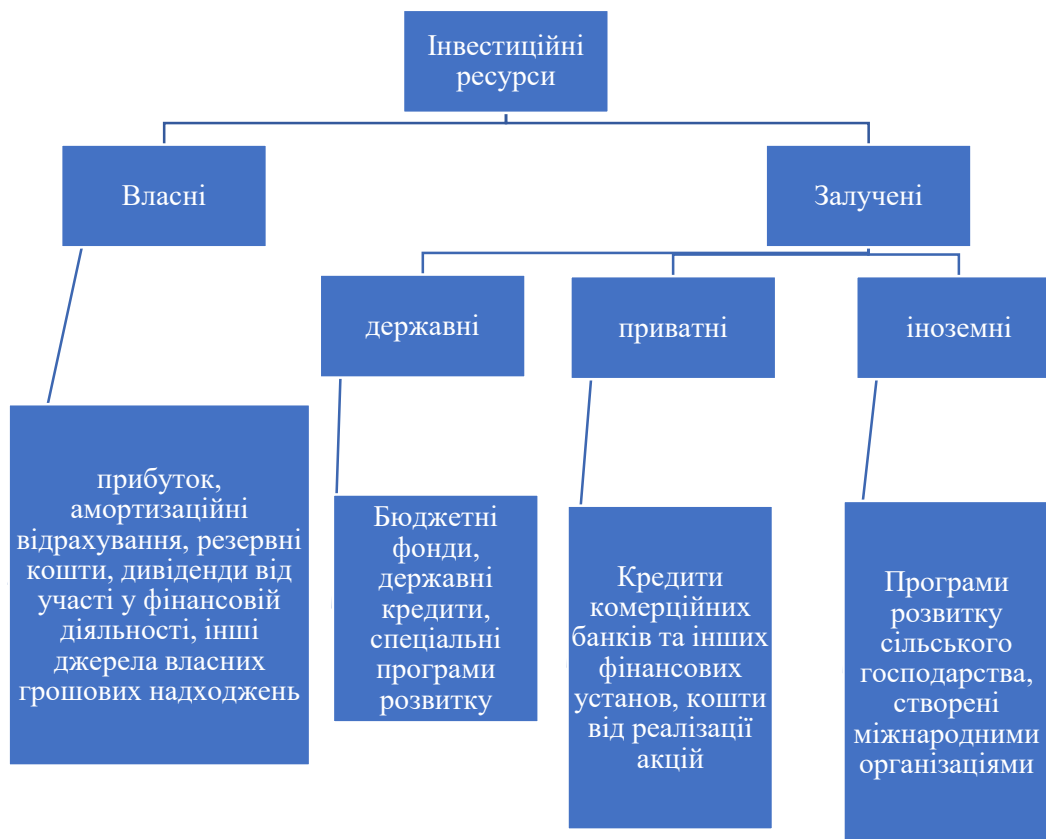


Рис 1. Формування інвестиційних ресурсів сільгоспідприємств

Динаміка обсягів інвестиційних ресурсів (двох основних їх видів, які відстежує національна статистика) – капітальних інвестицій та прямих інвестицій в економіці та в аграрному секторі економіки України в період 2010-2019 рр., – представлена в табл. 2. Обсяги капітальних інвестицій в економіку України впродовж періоду 2010-2019 рр. змінювались нерівномірно. Сума інвестицій 2019 р. порівняно з 2010 р. виросла у 3,46 разу (базисний темп зростання 2019 р. відносно 2010 р. дорівнює 345,55%). Середньорічне значення базисних темпів зростання капітальних інвестицій (відносно 2010 р.) в цей період становить 201,04%, в той час як середньорічне

значення ланцюгових темпів зростання (відносно попереднього року) – 115,98%. Скорочення обсягів капітального інвестування порівняно з відповідним попереднім роком спостерігається в 2013 р. (значення показника ланцюгового темпу зростання – 91,44%, тобто скорочення на 8,56%) та в 2014 р. (ланцюговий темп дорівнює 87,81%, скорочення – на 12,19%). Динаміка обсягів капітальних інвестицій в аграрний сектор економіки (за видом діяльності «Сільське, лісове та рибне господарство») впродовж аналізованого періоду в основному повторює загальнодержавну тенденцію. Але обсяг капітальних інвестицій в агросекторі в 2019 р. порівняно з 2010 р. виріс у 5,35 разу (базисний темп зростання 2019 р. відносно 2010 р. – 534,5%). Середньорічне значення базисних темпів зростання капітальних інвестицій в агросектор впродовж аналізованого періоду становить 344,35%, в той час як середньорічне значення ланцюгових темпів зростання – 123,39%. Скорочення обсягів капітального інвестування порівняно з відповідним попереднім роком спостерігається в 2013 р. (ланцюговий темп зростання дорівнює – 98,43%) та в 2019 р. (темп зростання – 89,45%).

Таблиця 2.3.

Капітальні та прямі інвестиції в національній економіці та в аграрному секторі економіки України, 2010-2019 роки

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Капітальні інвестиції (млн. грн.)										
Вцілому, млн. грн.	180576	241286	273256	249873	219420	273116	359216	448462	578726	623979
Темпи зростання, %		133,62	113,25	91,44	87,81	124,47	131,52	124,84	129,05	107,82
Інвестиції до с-г господарства	11063	16466	18884	18587	18796	30155	50484	64243	66104	59130
Відсоток до загального обсягу, %	6,13	6,82	6,91	7,44	8,57	11,04	14,05	14,33	11,42	9,48
Темпи зростання, %		148,84	114,68	98,43	101,12	160,43	167,42	127,25	102,9	89,45
Прямі інвестиції (млн. дол. США)										
Вцілому, млн. дол. США	39825	45370	48198	51705	53704	38357	32123	31230	31606	32905
Темпи зростання, %		113,92	106,23	107,28	103,87	71,42	83,75	97,22	101,2	104,11

Інвестиції до с-г господарства	680	731	736	728	777	617	502	586	579	452
Відсоток до загального обсягу, %	1,71	1,61	1,53	1,41	1,45	1,61	1,56	1,88	1,83	1,37
Темпи зростання, %		107,46	100,73	98,97	106,66	79,42	81,39	116,73	98,7	78,1

Впродовж 2010-2019 рр. зміну динаміки прямих інвестицій в економіці України умовно можна поділити на три періоди: на початку 2010-2014 рр. – інвестиції зростають але уповільнюється темп їх зростання (з 113,92% в 2010 р. до 103,87% в 2014 р.); 2015-2017 рр. – скорочення суми інвестицій (ланцюгові темпи зростання в 2015 р. – 71,42%, 2016 р. – 83,75%, 2017 р. – 97,22%); відновлення зростання прямих інвестицій – 2018-2019 рр. (ланцюгові темпи зростання в 2018 р. – 101,2%, 2019 р. – 104,11%). Середнє значення ланцюгових темпів зміни прямих інвестицій впродовж 2010-2019 рр. становить 98,78%, тобто прями інвестиції в економіку держави на початок відповідного року в цей період скорочувались в середньому на 1,22%. У підсумку прями інвестиції на початку 2019 р. становлять 82,63% від рівня початку 2010 р.

Прямі інвестиції в аграрний сектор економіки (за видом діяльності «Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство») впродовж аналізованого періоду скорочувались майже щорічно, лише значення в 2011, 2012 і 2014 років значення ланцюгових темпів зростання перевищують 100%. Середнє значення ланцюгових темпів зміни прямих інвестицій на початок відповідних років впродовж 2010-2019 рр. становить 96,46%, тобто прями інвестиції в аграрний сектор в цей період скорочувались в середньому на 3,54%. Прямі інвестиції в аграрний сектор на початок 2019 р. від рівня 2010 р. становлять 66,46%.

У 2018 р. основним джерелом фінансування капітальних інвестицій в економіці України та аграрному її секторі виступають власні кошти підприємств та організацій: їх частка становить 86,80%, в той час як в національній економіці – 70,77%. На другому місці серед джерел фінансування капітальних інвестицій агросектору в 2018 р. знаходяться

кредити банків (та інші позики) – 12,71% (в національній економіці частка цього джерела фінансування інвестицій становить 7,75%). Частки інших джерел фінансування капітальних інвестицій аграрного сектору є незначними: кошти державного бюджету – 0,18% (в національній економіці – 3,94%), кошти місцевих бюджетів – 0,12% (в економіці – 8,7%), кредити іноземних банків – 0,09% (в економіці – 1,43%), кошти вітчизняних інвестиційних компаній, фондів – 0,15% (в економіці – 0,93%), кошти іноземних інвесторів – 0,01% (в економіці – 0,31%), інші джерела фінансування – 0,04% (в економіці – 1,61%).

Таблиця 2.4

Структура капітальних інвестицій аграрного сектору за джерелами фінансування, 2018-2020 рр., відсотків до підсумку

2018 р.	усього	01	02	03	04
Освоєно (використано) капітальних інвестицій	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
коштів державного бюджету	3,94	0,18	0,10	4,16	12,34
коштів місцевих бюджетів	8,70	0,12	0,07	-	-
власних коштів підприємств та організацій	70,77	86,80	86,75	92,22	55,42
кредитів банків та інших позик	7,75	12,71	12,88	0,31	31,60
з них кредитів іноземних банків	1,43	0,09	-	-	-
коштів вітчизняних інвестиційних компаній, фондів, тощо	0,93	0,15	-	-	-
коштів іноземних інвесторів	0,31	0,01	0,01		
коштів населення на будівництво власних квартир	5,99	-	-	-	-
інших джерел фінансування	1,61	0,04	-	-	-
2019 р.	усього	01	02	03	04
Освоєно (використано) капітальних інвестицій	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
коштів державного бюджету	4,94	0,43	0,31	-	-
коштів місцевих бюджетів	9,05	0,18	0,14	4,68	-
власних коштів підприємств та організацій	65,43	90,83	90,91	81,56	95,59
кредитів банків та інших позик	10,77	8,51	8,58	-	-
з них кредитів іноземних банків	5,14	1,22	1,23	-	-
коштів вітчизняних інвестиційних компаній, фондів, тощо	0,77	-	-	-	-
коштів іноземних інвесторів	0,75	-	-	-	-
коштів населення на будівництво власних квартир	5,20	-	-	-	-
інших джерел фінансування	3,08	0,03	-	-	-

2020 р.	усього	01	02	03	04
Освоєно (використано) капітальних інвестицій	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
коштів державного бюджету	8,70	0,28	-	15,54	-
коштів місцевих бюджетів	10,38	0,09	0,01	6,94	-
власних коштів підприємств та організацій	66,53	90,65	90,82	-	-
кредитів банків та інших позик	6,64	8,61	8,72	-	-
з них кредитів іноземних банків	2,88	0,30	0,31	-	-
коштів вітчизняних інвестиційних компаній, фондів, тощо	1,01	0,06	-	-	-
коштів іноземних інвесторів	0,41	-	-	-	-
коштів населення на будівництво власних квартир	4,90	-	-	-	-
інших джерел фінансування	1,42	-	0,02	-	-

Види діяльності аграрного сектору економіки: 01 – Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство; 02 – Сільське господарство, мисливство та надання пов'язаних із ними послуг; 03 – Лісове господарство та лісозаготівлі; 04 – Рибне господарство.

У 2019 р. основним джерелом фінансування капітальних інвестицій в економіці України та аграрному її секторі залишаються власні кошти підприємств та організацій. У структурі джерел агроінвестицій 2019 р. частка цих коштів становить 90,83%, в той час як в національній економіці – 65,43%: тобто, в досліджуваному секторі частка цього джерела у фінансуванні інвестицій порівняно з попереднім роком зросла (з 86,80% в 2018 р. до 90,83% в 2019 р. або на 4,03 в.п.), а в національній економіці – навпаки зменшилась (з 70,77% в 2018 р. до 65,43% в 2019 р. або на 5,34 в.п.). На другому місці серед джерел фінансування капітальних інвестицій агросектору в 2019 р. знаходяться кредити банків (та інші позики) – 8,51%, що менше відносно 2018 р. на 4,24 в.п. (в національній економіці на це джерело інвестицій припадає 10,77%, що на 3,02 в.п. більше відносно попереднього року). На третьому місці можна назвати кредити іноземних банків: частка в інвестуванні аграрного сектору – 1,22% (в економіці – 5,14%). Частки інших джерел фінансування капітальних інвестицій аграрного сектору, як і в 2018 р., є незначними: кошти державного бюджету – 0,43% (в національній економіці – 4,94%), кошти місцевих бюджетів – 0,18% (в економіці – 9,05%), інші джерела фінансування – 0,03% (економіка – 3,08%).

Власні кошти підприємств та організацій залишаються основним джерелом фінансування капітальних інвестицій в економіці України та аграрному її секторі залишаються і в 2020 р.: їх частка становить 90,65%, в той час як в національній економіці – 66,93%. В досліджуваному секторі частка цього джерела у фінансуванні інвестицій порівняно з попереднім роком майже не змінилась (зменшилась на 0,18 в.п.), а в національній економіці – зросла (з 65,43% в 2019 р. до 66,53% або на 1,1 в.п.). На другому місці серед джерел фінансування капітальних інвестицій агросектору в 2020 р. знаходяться кредити банків (та інші позики) – 8,61%, що більше відносно 2019 р. на 0,1 в.п. (в національній економіці за рахунок кредитів банків фінансується 6,64%, що на 4,13 в.п. менше від попереднього року). Частки інших джерел інвестицій в агросектор, незначні: кошти державного бюджету – 0,28%, кошти місцевих бюджетів – 0,09%, кредити іноземних банків – 0,3%, кошти вітчизняних інвестиційних компаній, фондів – 0,06%. В національній економіці зазначені частки відповідно становлять: 8,70%, 10,38%, 2,88%, 1,01%, а також: кошти іноземних інвесторів – 0,41%, інші джерела фінансування – 1,42%.

Таблиця 2.5

Структура капітальних інвестицій національної економіки за джерелами фінансування, 2010-2019 рр., відсотків до підсумку

Джерела	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Освоєно (використано) капітальних інвестицій, у тому числі:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
коштів державного бюджету	5,66	7,20	5,96	2,47	1,25	2,53	2,58	3,41	3,94	4,94
коштів місцевих бюджетів	3,17	3,21	3,13	2,72	2,70	5,22	7,47	9,27	8,70	9,05
власних коштів підприємств та організацій	61,68	61,16	62,64	66,35	70,47	67,50	69,25	69,14	70,77	65,43
кредитів банків та інших позик	12,68	15,19	14,54	13,90	9,91	7,59	7,55	6,60	7,75	10,77
коштів інвесторів-нерезидентів	2,06	2,09	1,79	1,71	2,57	3,00	2,74	1,38	0,31	0,75

коштів населення на будівництво житла	10,46	7,29	8,26	9,63	10,06	11,71	8,33	7,31	5,99	5,20
інших джерел фінансування	4,29	3,86	3,67	3,22	3,05	2,44	2,09	2,89	2,54	3,86

За результатами аналізу даних таблиці 2.5 можна констатувати, що впродовж 2010- 2019 років основним джерелом капітальних інвестицій в національній економіці виступають: власні кошти підприємств та організацій; кредити банків-резидентів; бюджетні кошти (державного та місцевих бюджетів). Проаналізуємо стан та динаміку капітальних інвестицій аграрного сектору національної економіки за рахунок визначених основних джерел.

2.3. Основні чинники, які впливають на нарощування внутрішніх джерел фінансування

Формування структури капіталу щільно пов'язане з урахуванням особливостей кожної з його складових частин: власного та позикового капіталу. Підприємство, що використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але обмежує темпи свого розвитку (оскільки не в змозі забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої економічної кон'юнктури) та не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал. Підприємство, що використовує позиковий капітал, має вищий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) та можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, однак значною мірою генерує фінансовий ризик та загрозу банкрутства (в наслідок збільшення питомої ваги позикових коштів у загальній сумі капіталу).

Проблема вибору між ризиком та доходністю, що виникає при розробці фінансових рішень щодо формування капіталу підприємства, вирішується у процесі оптимізації структури джерел фінансування. На думку вітчизняних науковців, оптимізація структури капіталу – це процес визначення співвідношення використання власного та позикового капіталу, при якому

забезпечуються оптимальні пропорції між рівнем фінансової рентабельності й рівнем фінансової стійкості, що максимізує ринкову вартість компанії.

В економічній літературі наявні такі методичні підходи до визначення оптимальної структури капіталу:

- 1) метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності за різної структури капіталу на основі розрахунку ефекту фінансового левериджу. Необхідно зазначити, що ефект фінансового левериджу може бути величиною як додатною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки використанню не лише платного кредиту, а й безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових коштів, тим вищим є показник ефекту фінансового левериджу. Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш високий прибуток, ніж фінансові витрати, тобто дохідність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів;
- 2) метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації вартості ґрунтується на попередній оцінці власного та запозиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, на визначенні найбільш реальної ринкової вартості підприємства;
- 3) метод оптимізації структури капіталу за критерієм фінансових ризиків пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства:

необоротних активів, оборотних активів (з розбивкою їх на постійну та змінну частини).

Самофінансування суб'єкта господарювання за змістом означає фінансування його діяльності за рахунок створених під час господарської діяльності власних коштів. Відмітною рисою останніх є те, що вони утворюються в результаті операційної та інвестиційної діяльності підприємства і не пов'язані із залученням ресурсів на ринку капіталів.

Внутрішнє фінансування або самофінансування посідає центральне місце у фінансовій діяльності підприємства тому, що є базою економічного зростання, і визначається основними параметрами позикової, дивідендної та амортизаційної політики підприємства.

Напрями внутрішнього фінансування активів за цілями та джерелами:

- 1) самофінансування з метою підтримки діяльності (за рахунок амортизації);
- 2) самофінансування з метою розширення діяльності (за рахунок нерозподіленого прибутку, резервних фондів та забезпечення наступних витрат).

На практиці для самофінансування поточної діяльності одночасно реалізуються усі доступні джерела самофінансування, хоч і на тимчасовій основі.

Внутрішні джерела фінансування підприємств:

- 1) фінансування за рахунок виручки від реалізації (самофінансування за рахунок прибутку, використання резервних і амортизаційного фондів, забезпечення наступних витрат і платежів);
- 2) інші форми вивільнення капіталу (дезінвестиції, раціоналізація).

Окрім традиційних форм фінансування, до внутрішніх джерел також відносяться фінансові ресурси, які формуються завдяки впровадженню раціоналізаторських заходів. Метою цих заходів є зменшення грошових видатків підприємства в результаті поліпшення організації оборотних

активів, зокрема, шляхом скорочення операційного циклу та економії на витратах.

Прогнозований обсяг самофінансування підприємства у поточному періоді складається з власних фінансових ресурсів попередніх періодів, розміщених у різні за призначенням резерви та потоку самофінансування аналізованого періоду:

$$\begin{aligned} \text{ПСФ} &= (\text{Поп} - \text{ПК}) (1 - \text{СОП}) + \text{СОП} \cdot \text{А} - \text{Д}, \\ \text{або ПСФ} &= (\text{Поп} - \text{ПК} - \text{А}) (1 - \text{СОП}) + \text{А} - \text{Д}, \end{aligned} \quad (2.1)$$

де ПСФ – потік самофінансування (грошовий потік) за період;

Поп – операційний прибуток (виручка від реалізації – витрати господарської діяльності або прибуток до сплати процентів і оподаткування);

ПК – проценти за кредитами;

СОП – ставка податку на прибуток; А – сума нарахованої амортизації;

Д – виплачені дивіденди.

Здатність до самофінансування оцінює величину чистого грошового потоку щодо всього залученого позикового капіталу коефіцієнтом самофінансування ($K_{\text{сф}}$ (2.2)):

$$K_{\text{сф}} = \frac{\text{ЧП} + \text{А}}{\text{ЗК} + \text{КЗ}}$$

де ЧП – чистий прибуток підприємства;

ЗК – залучений (позиковий) капітал (кредити);

КЗ – кредиторська заборгованість та інші залучені грошові кошти.

Ступінь достатності потоку самофінансування для створення нових активів оцінюється коефіцієнтом рівня самофінансування ($K_{\text{рсф}}$ (2.3)):

$$K_{\text{рсф}} = \frac{\text{ЧП} + \text{А}}{\text{ПНА} + \text{ПОА}}$$

де ПНА – придбані за період необоротні активи; ПОА – придбані за період оборотні активи.

Потік самофінансування підприємства регулюється методами нарахування амортизації, залученням позикового капіталу та політикою розподілу прибутку, у т. ч. створення резервів.

Зв'язок потоку самофінансування з позиковою політикою і політикою розподілу прибутку є двобічним, тобто будь-яке рішення про самофінансування потребує коригування у розмірі позикового капіталу і у виплаті дивідендів.

Вплив самофінансування на формування позикових коштів:

- розмір самофінансування визначає можливу суму середньострокового або довгострокового кредитування (дає кредитору гарантію повернення кредиту);
- взятий кредит означає для підприємства дострокове розміщення майбутньої суми самофінансування у формі обслуговування кредиту;
- позики під прибуткові проекти після їх погашення забезпечать джерело самофінансування у майбутньому.

Із формули (2.1) випливає, що амортизація є способом збільшення потоку самофінансування через механізм податкового амортизаційного захисту (щита) та вибір методу амортизації (амортизаційної політики). Використання методу прискореної амортизації дозволяє збільшити самофінансування відразу після інвестування, чим збільшується надходження коштів.

Обліковий і касовий підхід до внутрішніх джерел фінансування Існують дві основні концепції трактування сутності та класифікації внутрішніх джерел фінансування, що ґрунтуються на відповідних методах:

- 1) обліковий метод або метод нарахування (зіставлення нарахованих доходів та нарахованих витрат із відповідною корекцією), який переважає у вітчизняній практиці, у Німеччині та в ряді інших країн;
- 2) касовий метод (зіставлення реальних грошових надходжень та грошових видатків, тобто через показники Cash-flow), який переважає в англосаксонській практиці фінансової діяльності.

Наявність різних підходів зумовлена тим, що доходи та витрати підприємства, які відображені у звіті про фінансові результати, як правило,

не збігаються з фактичними грошовими надходженнями (видатками) в рамках відповідного періоду.

Основні внутрішні джерела фінансування підприємств за методом нарахування:

- чистий прибуток;
- амортизаційні відрахування;
- забезпечення наступних витрат і платежів.

За касовим підходом величина внутрішніх джерел фінансування в окремому періоді відповідає сальдо вхідних грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності підприємства і вихідних грошових потоків у рамках операційної діяльності. Іншими словами, внутрішні джерела формуються за рахунок операційного Cash-flow та суми грошових надходжень у рамках інвестиційної діяльності. За рахунок зазначених джерел можна фінансувати реальні та фінансові інвестиції, виплачувати дивіденди, погашати заборгованість.

Типи самофінансування підприємства залежно від відображення внутрішніх джерел фінансування у фінансовій звітності: відкрите самофінансування та приховане самофінансування. Відкритим самофінансуванням є відображений у пасиві балансу приріст власного капіталу за рахунок резервів та нерозподіленого прибутку, забезпечення наступних витрат та платежів, короткострокова заборгованість за внутрішніми розрахунками та показаний в активі балансу нарахований знос необоротних активів.

Приховане самофінансування, яке має джерелами приховані резерви, створюється обліковою політикою підприємства. Приховані резерви виникають як:

- 1) різниця між реальною вартістю активів підприємства та їх балансовою вартістю (величина недооцінки активів). Недооцінка активів стає джерелом самофінансування в момент використання цих активів;

2) різниця між фактично створеними (завищеними) забезпеченнями наступних витрат та платежів (2-ий розділ пасиву) та їх обґрунтованою розрахунковою величиною, тобто їх переоцінка. Джерелом самофінансування ця різниця стає у випадку, коли на завищення забезпечень зростають відпускні ціни підприємства і в момент використання забезпечень (виплат) виникає додатковий прибуток;

3) додаткові кошти для поточної діяльності внаслідок відстрочення термінів виплат дивідендів.

Приховані резерви стають відкритим приростом капіталу підприємства при визначенні ринкової вартості активів під час оцінювання вартості підприємства при його реорганізації.

Основним внутрішнім джерелом фінансування згідно облікового методу є самофінансування, яке пов'язане з реінвестуванням (тезаврацією) прибутку у відкритій чи прихованій формі. Рішення власників підприємства про обсяги самофінансування є одночасно і рішенням про розмір дивідендів, які підлягають виплаті. Залежно від способу відображення прибутку у звітності, зокрема в балансі, виділяють:

а) приховане самофінансування (пов'язане із використанням прихованого прибутку);

б) відкрите самофінансування (тезаврація офіційного прибутку).

Тезаврація прибутку — це спрямування прибутку на формування власного капіталу підприємства з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності. Величина тезаврації відповідає обсягу чистого прибутку, який залишився в розпорядженні підприємства після сплати всіх податків та нарахування дивідендів.

До основних переваг самофінансування необхідно віднести такі:

- залучені кошти не потрібно повертати та сплачувати винагороду за користування ними;
- відсутність затрат при мобілізації коштів;
- не потрібно надавати кредитне забезпечення;

– підвищується фінансова незалежність та кредитоспроможність підприємства.

Недоліки відкритого самофінансування (тезаврації):

– оподаткування прибутку, що потім спрямовується на реінвестування, збільшує вартість цього джерела фінансування;

– зниження ефективності використання коштів через обмежені можливості контролю за внутрішнім фінансуванням;

– помилковість інвестицій (оскільки рентабельність реінвестицій може бути нижчою середньоринкової процентної ставки).

Суттєвий недолік прихованого самофінансування – це порушення принципу достовірності при складанні звітності та підвищення рівня асиметрії в інформаційному забезпеченні її зовнішніх користувачів.

Тимчасове використання накопиченого амортизаційного фонду, резервних фондів і забезпечень наступних виплат

Амортизаційні відрахування не належать до джерел самофінансування (як це іноді трактується). Ефект фінансування завдяки амортизації виникає в результаті специфічного виду реструктуризації активів: заморожені в необоротних активах фінансові ресурси вивільняються (надходять як частина виручки від реалізації) і залишаються на розрахунковому рахунку підприємства. У результаті спрямування амортизаційних відрахувань на фінансування реальних інвестицій проявляється так званий ефект розширення потужностей або ефект Ломана—Ружді. Згаданий ефект є наслідком незбігу періоду вивільнення капіталу, авансованого в необоротні активи, що амортизуються, з періодом вибуття зношених активів із виробничого процесу. Здебільшого цей авансований капітал повертається на підприємство швидше, ніж виникає потреба в оновленні засобів.

До внутрішніх джерел фінансування відносять також створювані з власної ініціативи підприємств забезпечення (резерви) для відшкодування майбутніх витрат, збитків, зобов'язань, величина яких є невизначеною. У складі забезпечень наступних витрат і платежів (розділ 2-ий пасиву балансу)

відображаються нараховані у звітному періоді майбутні витрати і платежі, величина яких може бути визначена лише на основі прогнозних оцінок, а також залишки коштів цільового фінансування і цільових надходжень.

Ефект фінансування за рахунок забезпечень проявляється завдяки існуванню часового розриву між моментом їх формування (нарахування) та використання (грошових виплат). Залежно від цього визначають можливий строк використання їх як джерела фінансування. Якщо забезпечення мають короткостроковий характер, однак нарахування здійснюється регулярно (револьверно) і зберігаються стабільні залишки на відповідних рахунках, то їх можна трактувати як довгостроковий капітал. Величина забезпечень визначається на основі прогнозних розрахунків фінансових та бухгалтерських служб підприємства. Розмір забезпечень, які відносяться на валові витрати, лімітується податковим законодавством.

За своїми характеристиками забезпечення можна трактувати як позичковий капітал підприємства з невизначеними строками та сумами погашення. Основні види забезпечень, які можуть створюватися на підприємствах:

- забезпечення виплат персоналу;
- на додаткове пенсійне забезпечення;
- на виконання гарантійних зобов'язань;
- на реструктуризацію;
- на виконання зобов'язань за ризиковими (обтяжливими)

контрактами тощо.

Забезпечення є цільовими і використовуються для відшкодування лише тих витрат, для покриття яких вони були створені. Забороняється створювати забезпечення для покриття майбутніх збитків від діяльності підприємства.

Розділ 3. Удосконалення оцінки інвестиційної привабливості

3.1. Методика розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства

В цілому, процедура комплексної оцінки надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій є важливим елементом виявлення якісних характеристик цінного паперу і може бути зведена до встановлення, так званої, справедливої або дійсної ринкової вартості акцій, що відображає їх інвестиційну привабливість та надійність. Концепція ефективності процедури та механізму відбору акцій потребує багатокритеріального підходу, а методика якісної оцінки цінних паперів базується на визначенні сукупності індикаторів-показників, тобто, для визначення якісних характеристик акцій необхідно використовувати комплекс взаємопов'язаних показників, які максимально змістовно розкривають поняття їх дійсної ринкової вартості. У загальному розумінні індикатор-показник – це певна критеріальна ознака, за допомогою якої можна визначити стан явища, що вивчається, тобто провести якісну оцінку інвестиційної привабливості акцій.

Комплексний системний підхід до механізму відбору інвестиційне привабливих акцій, процедура обґрунтування критеріїв оцінки та вибір індикаторів-показників повинен формуватися на основі науково обґрунтованих базових положень та вихідних принципах. Методологічні принципи формування системи індикативних показників комплексної оцінки цінних паперів, що характеризують їх надійність, інвестиційну привабливість та якість:

- адекватність, відповідальність системи показників завданням та параметрам оцінки, тобто можливість за їх допомогою забезпечити виявлення найбільше надійних емітентів та інвестиційне привабливих цінних паперів;

- достатня кількість статистичних даних та надійність інформації для розрахунку значень показників, а також для проведення динамічного та порівняльного аналізу;

- можливість чіткого визначення алгоритмів розрахунку показників та індикаторів якісної оцінки цінних паперів, які відображають результати діяльності емітента та характеризують ліквідність його цінних паперів;

- охоплення показниками усіх важливіших напрямків оцінки фінансового стану, результатів діяльності емітента та обігу його акцій на біржі, в яких можуть знаходити відображення фактори, що притаманні ціноутворенню, врахуванню попиту та пропозиції на цінні папери;

- оптимальна чисельність показників по кожному напрямку дослідження, виключення зі складу системи показників таких індикаторів, що дублюють один одного;

- можливість відображення впливу зовнішнього середовища, кон'юнктури ринку, дивідендної політики та дійсної вартості грошових коштів;

- спроможність врахувати специфічні властивості об'єкту дослідження;

- можливість накопичення бази статистичних та розрахункових даних стосовно рівня та динаміки зміни показників, що з часом стане інформаційною передумовою розробки спеціальних моделей прогнозування ринкової ціни, дохідності та ризику.

Автор вважає, що оцінку інвестиційної привабливості та надійності акцій необхідно здійснювати за наступними критеріями: загальна характеристика фінансового стану підприємства – емітента цінних паперів (ступінь фінансової стійкості, ліквідність, капіталізована вартість компанії, наявність зобов'язань), результати його діяльності (обсяг виручки, прибуток, взагалі та по відношенню до однієї акції, співвідношення ринкової ціни до фінансових результатів), техніко-економічні показники (капіталізація, виручка та прибуток на одиницю потужності, товару, послуги), дохідність фінансових операцій з цінними паперами (здатність отримувати позитивний фінансовий результат у вигляді приросту капіталу), ліквідність фінансових активів (можливість активу бути швидко реалізованим та перетвореним у грошові кошти без отримання збитків за рахунок зниження ціни), швидкість

обертання (здатність породжувати попит та пропозицію на фондовому ринку) та ступінь інвестиційного ризику (вірогідність недоотримання доходів або отримання збитків від інвестування).

Отже, згідно з вищезазначеними принципами та критеріями, комплексна оцінка надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій передбачає розрахунок великої кількості відповідних індикативних показників за різними напрямками. Внаслідок такої оцінки можливо отримати великі масиви значень показників (близько 100) та не можна зробити остаточний висновок щодо вибору конкретної інвестиційної пропозиції, тому що:

- кожен показник, крім його якісного та кількісного значення у цифровому вираженні, має ще й значення вагомості, що не враховується при виборі об'єкта інвестування у традиційній формі:

- співвідношення вагомості різних показників потрібно обґрунтувати, визначити, розрахувати, зафіксувати та застосовувати при виконанні відповідних розрахунків;

- визначення вагомості показника в системі оцінки якості акцій є досить складною та відповідальною процедурою, тому для її виконання необхідно залучати експертів;

- розраховані значення інтегральних показників потрібно порівнювати із певним еквівалентом, тобто повинна бути база для порівняння показників.

Різні коефіцієнти вагомості окремих індикаторів, що визначають інтегральні групові показники на першому рівні, та інтегральних показників вищих рівнів, дозволяють провести комплексною оцінку якості акцій. Визначені коефіцієнти вагомості індикаторів та групових індикативних показників, в залежності від конкретної ситуації, можуть змінюватись, що забезпечує більш високий рівень адаптації методики оцінювання акцій під потреби інвестора. Тобто, і на вищих рівнях агрегації показників враховується їх ваговий вплив.

Для поглибленого аналізу та якісної оцінки акцій різноманітних емітентів, на основі принципів та критеріїв, що зазначені вище, необхідно впровадити ефективну систему індикаторів-показників та методика розрахунку комплексного мультиплікатора або інтегрального показника, який стане важливим інструментом при ухваленні інвестиційних рішень. В результаті проведеного обзору останніх досліджень і публікацій, на основі аналізу сучасних підходів до формування систем індикаторів-показників та власного дослідження автора, з метою здійснення єдиного методологічного підходу при вирішенні питань відбору потенційно надійних цінних паперів, запропоновано усі показники, що характеризують привабливість акцій з позиції інвестора, умовно згрупувати за декількома напрямками, тобто поділити на наступні групи.

1. Загальні показники, що характеризують вартість компанії: капіталізована вартість акцій або величина ринкової капіталізації акціонерної компанії, сумарні боргові зобов'язання, балансова вартість однієї акції, коефіцієнт «ціна/балансова вартість».

2. Фінансові результати діяльності по відношенню до однієї акції: власний капітал, боргові зобов'язання, обсяг виручки, прибуток.

3. Коефіцієнти ефективності та співвідношення ринкової ціни з фінансовими результатами: віддача акціонерного капіталу; коефіцієнти «ціна/обсяг продажу», «ціна/дохід», «ціна/зобов'язання»; коефіцієнти торгівельної віддачі; дохідність від продаж, активів та власного капіталу.

4. Показники дохідності акцій: дивідендна віддача акції (дохідність) акції, коефіцієнти дивідендних платежів, покриття привілейованих акцій (облігацій), співвідношення ціни та прибутковості акції.

5. Ринкові показники ліквідності та обігу акцій на фондовій біржі: коефіцієнти ліквідності простих акцій на фондовій біржі, «пропозиція/попит», обігу акцій, вільного продажу «Free float».

6. Техніко-економічні показники: капіталізація, виручка та прибуток на одиницю потужності, товару, послуги.

Показникам, що розміщені у групах, а також усім групам показників, в залежності від їх вагомості, присвоюються відповідні числові значення. Вказана вагомість є похідною від часу, має вірогідне походження, залежить від багатьох факторів, а тому вона може коригуватись, як і граничні значення показників.

Таким чином, комплексна оцінка акцій здійснюється на основі системи індикативних показників, у тому числі й інтегральних, та не зважаючи на їх різноманітність може бути визначена кількісними значеннями відповідних індикаторів, з урахуванням співвідношення вагомості кожного з них. Інтегральна оцінка дозволяє поєднати в одному показнику багато різних за характеристиками (значеннями, назвою, одиницями виміру, вагомістю та таке інше) чинників. Дуже часто, це єдино можливий варіант проведення процедури оцінки та надання об'єктивних остаточних висновків щодо вибору конкретної інвестиційної пропозиції.

Сучасні методики розрахунку комплексних узагальнюючих показників відрізняються одна від одної методичним підходом, ваговою складовою індикаторів, кількісним та якісним складом індикаторів-показників на базі яких вони розраховуються. Комплексний інтегральний показник повинен бути легкозрозумілим, об'єднувати в собі результати техніко-економічної діяльності емітента, аналізу його фінансового стану, розрахунку прибутковості акцій, ринкових показників обігу акцій та таке інше, а також дозволяти робити висновки і рекомендації щодо прийняття ефективних інвестиційних рішень. Для визначення інтегрального показника запропонована методика інтегральної оцінки надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій. В узагальненому вигляді модель комплексної оцінки матиме наступний вигляд:

$$I_n = \frac{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{n_i} R_{ij} V_{гр_{ij}}}{\sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{n_i} V_{гр_{ij}}}$$

де: I_n - зведений інтегральний показник якісної оцінки акцій; m - число груп показників, n - кількість показників у групі.

Розрахунок вагомості j -го показника у i -ій групі з урахуванням групової вагомості V_{grij} виконується за наступною формулою:

$$V_{grij} = V_{ij} * \frac{\Gamma_i}{100}$$

де: V_{ij} - значення вагомості j -го показника у i -ій групі; Γ_i - значення групової вагомості.

Ранжоване значення j -го показника з i -ої групи $R_{ij}(t)$ розраховується за наступною формулою :

$$R_{ij}(t) = \frac{|\Phi_{ij} - P_{ij} \min(\max \quad)|}{D_{ij}}$$

де: Φ_{ij} - фактичне значення показника відповідно до прийнятих множин j -их показників у i -их групах; $P_{ij} \min(\max)$ - значення екстремальних показників, які задаються залежно від напрямку оптимізації; при $t=1$ приймається мінімальне значення ($P_{ij} \min$), при $t=2$ - максимальне ($P_{ij} \max$). При $t=1$ значення R_{ij} максимізується, при $t=2$ - мінімізується.

Частка варіаційного розмаху для j -го показника у i -ій групі на прийнятну кількість одиниць (n_{ij}) у множині D_{ij} розраховується за формулою:

$$D_{ij} = (P_{ij} \max - P_{ij} \min) / n_{ij}$$

За правилами рангової кореляції фактичне значення кожного показника розглядається як елемент множини однойменних показників. Кожна множина має максимальне та мінімальне граничні значення показників, які повинні відображати стан та особливості прояву конкретного чинника за теперішніх умов. Розмір множини, в межах якої існує показник, тобто зазначені граничні значення, потребують постійного коригування, в залежності від зовнішніх та внутрішніх факторів впливу на економічну діяльність емітента та інвестиційну привабливість його акцій. Даний метод передбачає складання різних щодо одиниць виміру показників. Можливість проведення контрольних оперативних розрахунків по декількох видах цінних паперів дозволяє знизити до мінімального рівня або практично усунути суб'єктивізм, що супроводжує будь-яку оцінку при застосуванні експертного

методу, що має особливо важливе значення при визначенні вагомості індикативних та групових показників.

Викладений вище математичний метод дозволяє на основі системи індикативних показників розраховувати значення інтегрального показника, який характеризує надійність емітента та інвестиційну привабливість його акцій. Для розуміння змісту та принципу дії алгоритму розрахунку, при застосуванні запропонованого методу, доцільно розглянути його як сукупність інформаційно-пояснювальних послідовних етапів оцінювання (Табл.3.?). На кожному етапі забезпечується виконання частини процедури оцінки або визначеної послідовності дій. Отже, інтегральна оцінка може розглядатися як повністю виконана процедура або підсумок відповідних дій, що закладені на кожному вказаному етапі.

Таблиця 3.?

Етапи реалізації алгоритму методики комплексної оцінки якості акцій

№	Найменування етапу	Процедура, дії	Примітки
1	Підготовка вхідних інформаційних даних	Формується масив даних для визначення та розрахунку індикативних показників	На базі фінансової звітності емітента та регулярної звітності фондових бірж
2	Обробка початкових даних, аналіз обмежень	Здійснюється розрахунок матриці початкових даних для комплексної оцінки	Застосовується метод фінансових коефіцієнтів
3	Встановлення обмежень для показників, з яких складається інтегральна оцінка	Встановлюються конкретні значення екстремальних обмежень по кожному з показників	Кожен показник розглядається як елемент множини відповідних показників, область існування показників може змінюватися
4	Встановлення вагомості одиничних та групових показників	Проводиться процедура спеціалізованої експертної оцінки	Значення вагомості показника можливо встановлювати емпіричним шляхом наближення до фактичного рівня
5	Визначення частки варіаційного розмаху	Здійснюється перехід від різних за ознакою та одиницями виміру показників до зіставлених	Відношення визначеної у кількісному вимірі області існування показника до встановленої її кількості
6	Визначення ранжованих значень	Визначаються вагомості фактичних та групових інтегральних показників	Перетворений внаслідок розрахунків, конкретний чинник, з урахуванням вагомості, може зіставлятися з іншими

7	Розрахунок інтегрального показника	Відображаються якісні характеристики акцій	Уособлює в собі значення усіх показників, задіяних у методі
---	------------------------------------	--	---

Таким чином, у запропонованій математичній моделі використовується метод багаторівневого агрегування базових показників оцінки надійності емітента та інвестиційної привабливості його акцій. Комплексний інтегральний підхід передбачає оцінювання та інтерпретацію інтегральних групових показників, індикаторів-показників та окремих індексів. Розрахунок фактичних значень конкретного показника та їх порівняння з граничними рівнями, розрахунок інтегрального показника з урахуванням визначених коефіцієнтів вагомості та проведення порівняльного аналізу інтегральних показників різних емітентів дозволяє встановити реальний рівень якісних характеристик акцій, що важливо при визначенні їх дійсної ринкової вартості та прийнятті інвестиційних рішень.

Кожен об'єкт рейтингового оцінювання відносять до певного класу надійності, інвестиційної привабливості починаючи від найвищого рейтингового класу інвестиційної категорії до найнижчого класу спекулятивної категорії згідно зі стандартизованою рейтинговою шкалою (національна рейтингова шкала в Україні введена Розпорядженням Кабміну № 208-р від 01.04.2004р.)[31].

Однією з проблем рейтингової оцінки є нечіткість критеріїв при визначенні класів рейтингу. Точність наданих рейтинговими агентствами деяких рейтингів підлягає сумніву з боку професійних учасників фондового ринку, адже рейтинг – це лише якісна експертна оцінка, яка не є досить об'єктивною. Хоча агентства запевняють, що дана оцінка є комплексною, оскільки вона передбачає як кількісний аналіз (аналіз показників фінансової звітності), так і якісний аналіз стратегії розвитку та принципів управління суб'єкта господарювання.

Але при аналізі навіть деякої окремої частини чинників, які впливають на рівень рейтингу, можливі неоднозначні ситуації, коли за цими певними чинниками об'єкт оцінки можна віднести відразу до

декількох класів рейтингу. Тому для вирішення даної проблеми автор пропонує застосування методології та математичного апарату теорії нечітких множин.

Поняття нечіткої множини – це спроба математичної формалізації нечіткої інформації для побудови математичних моделей. В основі даного поняття є уявлення про те, що складові елементи даної множини, які володіють загальною властивістю, можуть володіти цією властивістю в різному ступені (різною мірою), а отже належати до даної множини з різним ступенем. Тому необхідно застосування єдиного універсального узагальненого показника.

Використання ранжування промислових підприємств відносно їх інвестиційної привабливості обґрунтовано в тому випадку, коли інвестиційне рішення приймається за певним критерієм. Якщо ж оцінка промислових підприємств проводиться на основі декількох фінансово-економічних показників, то доцільно було б проводити оцінку інвестиційної привабливості за допомогою деякого інтегрального показника, при побудові якого можна скористатися узагальненою функцією Харрінгтона [3]:

$$D = \sqrt[n]{\prod_{i=1}^n d_i},$$

$$d_i = \exp(-\exp(-y_i)).$$

де n – кількість показників, які використовуються для оцінки інвестиційної привабливості промислового підприємства;

d_i - частинна функція, яка визначена у відповідності зі шкалою Харрінгтона;

y_i - показник інвестиційної привабливості у безрозмірному вигляді.

Узагальнена функція Харрінгтона є кількісним, однозначним, єдиним та універсальним показником якості досліджуваного об'єкту, а якщо додати ще такі якості, як адекватність, ефективність та статистична чутливість, то стає зрозумілим, що її можна використовувати в якості критерію оптимізації. На рис. 3.2 представлено узагальнену функцію Харрінгтона. Шкала Харрінгтона умовно поділяється на п'ять ділянок, які характеризують

безрозмірну величину показників, які розглядаються. Точка з координатами $(0,000; 0,37)$ є критичною точкою перегибу кривої – вона ділить значення показників на задовільні та незадовільні.

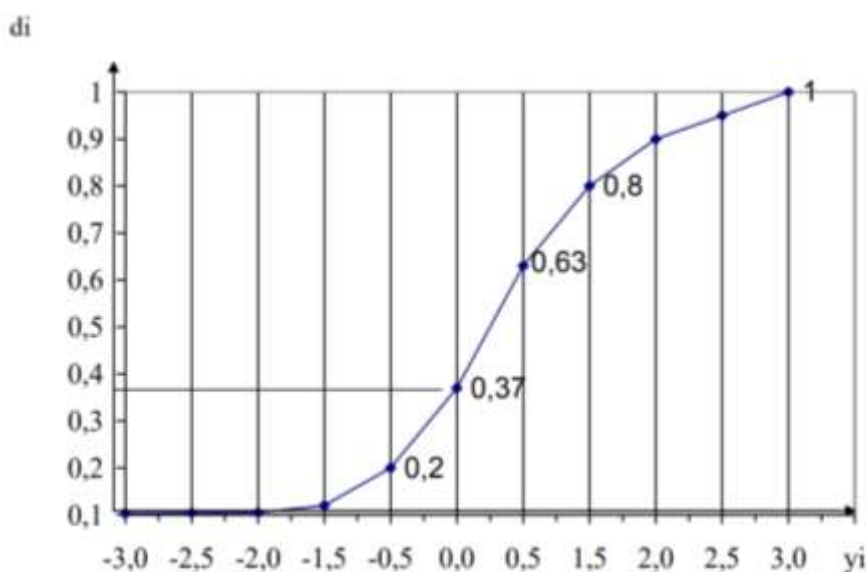


Рис. 3.?

Для застосування шкали Харрінгтона необхідно всі досліджувані показники привести до безрозмірного виду у відповідності до осі абсцис та розрахувати величини частинних функцій Харрінгтона за рівнянням (2). Число отриманих частинних функцій d_i дорівнює числу показників інвестиційної привабливості промислових підприємств.

Далі обчислюється узагальнений показник інвестиційної привабливості промислового підприємства, на основі значень функції d_i (визначених для кожного промислового підприємства).

В ході дослідження при проведенні рейтингової оцінки українських промислових підприємств на основі нечітко-множинного аналізу було зроблено певні спрощення:

1. Нечітко-множинний підхід був реалізований лише для кількісного оцінювання, зокрема при обчисленні ключових фінансових коефіцієнтів.
2. Вибір коефіцієнтів фінансово-економічного аналізу не є однозначним. Оскільки в Україні не існує єдиного,

загальноприйнятого стандарту аналізу фінансового стану підприємства для оцінювання інвестиційної привабливості промислового підприємства, кожен фахівець обирає фінансові коефіцієнти на свій власний розсуд, користуючись при прийнятті рішень як об'єктивними, так і суб'єктивними чинниками. Отже, запропонована авторська методика розрахунків працюватиме й за використання інших фінансових показників.

3. Дані фінансової звітності підприємств відбиралися з відкритих джерел інформації, які на думку автора є досить достовірними.
4. Фінансовий аналіз здійснено без урахування факторів інфляції, сезонності та ін.

Аналіз фінансової звітності промислового підприємства складається з обчислення певних фінансово-економічних показників – коефіцієнтів ліквідності, фінансової стабільності, рентабельності та ін.

Для вибору даних фінансових коефіцієнтів було опрацьовано велику кількість літературних джерел. Узагальнюючи існуючі підходи щодо методики фінансового аналізу, були відібрані наступні коефіцієнти:

- K1 – коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- K2 – коефіцієнт поточної ліквідності;
- K3 – коефіцієнт загальної ліквідності;
- K4 – коефіцієнт фінансової незалежності (автономії);
- K5 – коефіцієнт співвідношення позикового та власного капіталу;
- K6 – коефіцієнт фінансової стійкості;
- K7 – коефіцієнт рентабельності активів;
- K8 – коефіцієнт рентабельності власного капіталу;
- K9 - коефіцієнт рентабельності виробництва;
- K10 – коефіцієнт фінансового ризику;
- K11 – коефіцієнт Бівера;
- K12 – коефіцієнт Z-Альтмана.

3.2. Методики та методи оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства це перш за все достовірною оцінка внутрішніх факторів. Запропонована класифікація факторів впливу дає можливість визначитися з конкретним набором показників, які є найбільш впливовими при оцінці інвестиційної привабливості підприємства та побудувати модель оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Кожен із перерахованих факторів може бути охарактеризований певними показниками. Аналіз економічного потенціалу підприємства передбачає визначення виробничого потенціалу (виробничих потужностей підприємства, рівень техніко-технологічного оснащення та перспективи підприємства в даному напрямку, також повинна здійснюватися оцінка стану інновацій на підприємстві), фінансового потенціалу, трудового потенціалу. Важливе значення має оцінка ринкового потенціалу на підприємстві, яка повинна включати аналіз позиції підприємства на ринку, конкурентоспроможність продукції, перспективи збільшення споживчого попиту на дану продукцію.

Основним джерелом інформації для визначення інвестиційної привабливості є бухгалтерська (фінансова) звітність підприємства.

Оцінка фінансового стану підприємства складається з таких етапів:

- Оцінка майнового стану підприємства та динаміка його зміни;
- Оцінка фінансових результатів діяльності підприємства;
- Оцінка ліквідності;
- Аналіз ділової активності;
- Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);
- Аналіз рентабельності.

Також пріоритетним для аналітичних цілей разом із спеціальними прийомами класифікації є дослідження структури сукупності суб'єктів методами сучасного факторного аналізу. Використання факторного аналізу дозволяє дослідити внутрішню структуру зв'язків у системі показників,

знизити розмірність опису економічного явища, виявити більш інформативні показники

ВИСНОВОК

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затв. Наказом Агенства з питань запобігання банкрутству від 23.02.98 №22 // Державний інформаційний бюлетень.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент.- К.:МП «ИТЕМ» ЛТД, «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995 - 448с.
3. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. — СПб: Питер, 2000. — 160 с
4. Гайдуцький А.П. Методологічні аспекти інвестиційної привабливості економіки // Регіональна економіка.- 2004.- №4, С.81-86.
5. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. Посібник. - 2-е вид. – К.: Каравела, 2008.- 432с.
6. Задорожна Я.Є., Дядечко Л.П. Підвищення інвестиційної привабливості підприємництва як напрямок залучення інвестиційних ресурсів// Інвестиції:практика та досвід №2.- 2007.- С.32-35.
7. Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. Основи інвестиційного менеджменту: Навчальний посібник .- К.: Кондор, 2008.- 340с.
8. Нападовська І.В. Теоретичні та методичні аспекти дослідження інвестиційної привабливості України // Вісник ДонДует №4(28).- 2005.- С.55-61.
9. Руснак Н.О, Руснак В.А.Конкурентна свідомість // Конкуренція.- 2003.- №1.-с.56-57.
10. Федоренко В.Г. Інвестування: Підручник.- Алерта, 2006.- 443с.
11. Чорна Л.О. результативна стратегія досягнення інвестиційної привабливості підприємства // Інвестиції: практика та досвід №24, 2008.- С.4-6.

12. Ястремська О.М. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю підприємства: Навч. посіб.- Х: ХНЕУ, 2006.- 191с.
13. Ферлій В. В. СУТНІСТЬ ПОНЯТТЯ «ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА» ТА ЙОГО ВИДИ [Електронний ресурс] / В. В. Ферлій // Електронний журнал «Ефективна економіка». – 2010. – Режим доступу до ресурсу: [посилання..](#)
14. Шпортко Г. Ю. ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА [Електронний ресурс] / Г. Ю. Шпортко, Н. П. Козенкова, В. Д. Козенкова // Електронний журнал «Ефективна економіка». – 2014. – Режим доступу до ресурсу: [посилання..](#)
15. Гайдучький І. П. МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СТАЛОГО НИЗЬКОВУГЛЕЦЕВОГО РОЗВИТКУ [Електронний ресурс] / І. П. Гайдучький // ЕКОНОМІЧНА НАУКА. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: http://www.investplan.com.ua/pdf/18_2016/3.pdf.
16. Ткаченко Р. Р. Інвестиційна привабливість підприємства та методичні підходи до її визначення [Електронний ресурс] / Р. Р. Ткаченко // СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ. – 2020. – Режим доступу до ресурсу: <https://core.ac.uk/download/pdf/339164074.pdf>.
17. Державна служба статистики України - [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
18. Міністерство фінансів України - [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://minfin.com.ua/ua/>
19. Боровик М. В. Ризик-менеджмент : конспект лекцій для студентів магістратури усіх форм навчання спеціальності 073 – Менеджмент / М. В. Боровик ; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. – 65 с.
20. Вірянська О.В. Оцінка інвестиційної привабливості [Електронний ресурс] / Вірянська О.В – Режим доступу до ресурсу: <https://nau.edu.ua/ua/>.
21. Крамаренко К. М. Інвестиційна привабливість підприємства та методичні підходи до її визначення [Електронний ресурс] / Крамаренко К. М. // Причорноморські економічні студії. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2016_10_22.

22. Коренюк П. Концептуальні підходи та методи визначення інвестиційної привабливості національної економіки [Електронний ресурс] / Коренюк П., Копил О. // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/echcenu_2018_2_10.
23. Яцух О.О. Фінансовий стан підприємства та методика його оцінки [Електронний ресурс] / Яцух О.О., Захарова Н.Ю. // Гроші, фінанси і кредит. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: http://econ.vernadskyjournals.in.ua/journals/2018/29_68_3/35.pdf
24. Кучеренко Ю. А. ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ [Електронний ресурс] / Ю. А. Кучеренко // ЕКОНОМІЧНА НАУКА. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: http://www.investplan.com.ua/pdf/7_2018/18.pdf.
25. Савчук Г. М. УПРАВЛІННЯ ДЖЕРЕЛАМИ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ [Електронний ресурс] / Г. М. Савчук // ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/1125/1/Savchuk_G_M_FMzm_51.pdf.
26. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ [Електронний ресурс] / П. М.Рубанов, М. Ю. Абрамчук, Л. Л. Гриценко, С. В. Похилько // СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/49054/1/financial_activ.pdf;jsessionid=B1387AE9FF3D0322120684E8F28FFE7B.
27. Кравчук О. М. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва: навч. посіб. / О. М. Кравчук, В. П. Лещук. – Київ : ЦУЛ, 2010. – 504 с.
28. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. / Г. І. Філіна. – 2-ге вид., перероб. та доп. –Київ : ЦУЛ, 2009. –320 с.
29. Нечипорук О. В. МЕТОДИКА РЕЙТИНГОВОЇ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ [Електронний ресурс] / О. В. Нечипорук // Харківського національного економічного університету. – 2007. – Режим доступу до ресурсу: [посилання](#).
30. . Закон України "Про інвестиційну діяльність від 18.09.91р. №1560-ХІІ. // Відомості Верховної Ради України. – 1991. - № 47. – Ст. 646.
31. Розпорядження Кабміну №208-р від 01.04.2004 „Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання”.
32. Крамаренко К. М. ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ТА МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ЇЇ ВИЗНАЧЕННЯ [Електронний ресурс] / К. М. Крамаренко // ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ. – 2016. – Режим доступу до ресурсу: <http://bses.in.ua/journals/2016/10-2016/22.pdf>.
33. Коляда К. Г. МЕТОДИКА ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ІТ-КОМПАНІЇ ЗА ДОПОМОГОЮ ПОКАЗНИКІВ АНАЛІЗУ АКЦІЙ ТА ІНТЕГРАЛЬНОГО ПОКАЗНИКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

- [Електронний ресурс] / К. Г. Коляда, Т. В. Пуліна, І. А. Нечасва // ЕКОНОМІЧНА НАУКА. – 2018. – Режим доступу до ресурсу: http://www.investplan.com.ua/pdf/19_2018/10.pdf.
34. Анискин Ю.П. Управление инвестиционной активностью: учебное пособие. / Ю.П. Анискин. — М.: Дело, 2012. — С. 309.
35. Belyh, L. P. (2012), "Financial analysis in assessing the investment attractiveness of enterprises", *Buhgalterskiy uchet*, vol. 10, pp. 92—99.
36. Пуліна Т.В. Інформаційне забезпечення створення та розвитку кластерних об'єднань підприємств харчової промисловості / Т.В. Пуліна// Бізнес Інформ. — 2013. — №5. — С. 145—152.
37. Біляк Т. О. СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА [Електронний ресурс] / Т. О. Біляк // Державний університет «Житомирська політехніка». – 2019. – Режим доступу до ресурсу: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2019/12/41-1.pdf>.
38. Адамайтіс Л.А., Агапітова Е.А. Применение сравнительной рейтинговой оценки в анализе инвестиционной привлекательности предприятия // *Экономический анализ: теория и практика*. - 2017. - № 41. - С. 27-34.
39. Чараева М.В. К вопросу о выборе методики оценки инвестиционной привлекательности предприятия // *Финансы и кредит*. - 2018. - № 14. - С. 34-40.
40. Волков И.А. Адаптивность аттракторной модели привлечения инвестиционных средств // *Дискуссия: журнал научных публикаций*. - 2018. -№ 1 (19). - С. 61-66.
41. Поляков П.А. Комплексные подходы к оценке инвестиционной привлекательности компаний развивающихся стран на международных рынках // *Управление экономическими системами: электрон. науч. журн.* - 2018. - № 9. -URL: <http://uecs.ru/uecs45-452012/item/1556-2018-09-26-05-31-21>.
42. Очердько О. О. СУТНІСТЬ ТА ЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СУЧАСНИХ ХОЛДИНГОВИХ ПІДПРИЄМСТВ [Електронний ресурс] / О. О. Очердько, Л. С. Тонких // *Економічні науки*. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <https://econom-ejournal.cdu.edu.ua/article/view/2649/2796>.
43. Давиденко Н. М. EVALUATION METHODS OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF UKRAINIAN AGRICULTURAL ENTERPRISES [Електронний ресурс] / Н. М. Давиденко, Г. О. Скрипник // *Izdevnieciba baltija publishing*. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: <http://baltijapublishing.lv/index.php/issue/article/view/324>.
44. Волчанська Л. В. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ [Електронний ресурс] / Л. В. Волчанська // *ЕКОНОМІЧНА НАУКА*. – 2014. – Режим доступу до ресурсу: http://www.investplan.com.ua/pdf/23_2014/24.pdf.
- 45.