

УДК 631.11:330.322

DOI: 10.31891/2307-5740-2020-288-6-26

ХІОНІ Г.О.

Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки»

## УПРАВЛІННЯ МЕТОДИЧНИМИ ПІДХОДАМИ ЩОДО АНАЛІЗУ ПОКАЗНИКІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

Метою даного дослідження є оцінка діючого методологічного забезпечення аналізу показників інвестиційної привабливості підприємств та проєктів агробізнесу, визначення недоліків та обґрунтування пропозицій з метою прийняття ефективних управлінських рішень щодо доцільності інвестування. Досліджено, затверджені на законодавчому рівні, методики аналізу показників інвестиційної привабливості підприємств, визначено їх недоліки.

В результаті проведеного дослідження дістало подальшого розвитку методика аналізу показників інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств з врахуванням галузевих особливостей, що включає наступні показники: еколого-економічний ефект, бюджетний ефект, показник соціальної ефективності проєкту, коефіцієнт ефективності витрат на модернізацію, показник економічного ефекту від впровадження інновацій. Використання даних показників дозволить підвищити ефективність управління показниками інвестиційної привабливості інвестицій.

Ключові слова: управління інвестиціями, методичні підходи, інвестиційна привабливість, рентабельність, комплексний аналіз, Due Diligence.

KHIONI G.

National Scientific Center "Institute Agrarian Economics"

## MANAGEMENT OF METHODOLOGICAL APPROACHES TO THE ANALYSIS OF INDICATORS OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF AGRICULTURAL ENTERPRISES

The purpose of this study is to assess the current methodological support for the analysis of indicators of investment attractiveness of enterprises and agribusiness projects, identify shortcomings and justify proposals in order to make effective management decisions on the feasibility of investing. Methods of analysis of indicators of investment attractiveness of enterprises, approved at the legislative level, are investigated, their shortcomings are defined.

Indicators of investment attractiveness are indicators on the basis of which investors determine the feasibility of investing. In most cases, in order to make effective management decisions, it is customary to conduct a comprehensive analysis. One of the methods of independent inspection of an enterprise or object for investment, based on an integrated approach, is the Due Diligence method. To date, there is no single comprehensive method of Due Diligence. Such verification is carried out by enterprises with the use of foreign practices, with the adaptation of the methodology to the peculiarities of the national business and economic environment, as well as with the use of national methods of analysis and evaluation of enterprises.

Having analyzed the methodological support for the analysis of enterprises in Ukraine, we can state that the main criteria for assessing the financial stability of the enterprise are: financial stability, profitability, solvency, creditworthiness, liquidity and business activity. According to the functional purpose, the assessment of agribusiness enterprises has the same methodology as the assessment of enterprises of other sectors of the economy. However, when analyzing the performance of agricultural enterprises, it is necessary to take into account specific objects - biological assets of plant and animal origin, seasonality, climatic conditions, land relations, heterogeneity of equipment and means of production over time.

As a result of the study, the method of analysis of investment attractiveness of agricultural enterprises taking into account sectoral characteristics was further developed, including the following indicators: environmental and economic effect, budget effect, social efficiency of the project, efficiency of modernization, efficiency of innovation. The use of these indicators will increase the efficiency of managing indicators of investment attractiveness of investments.

Key words: investment management, methodical approaches, investment attractiveness, profitability, complex analysis, Due Diligence.

Управління інвестиційними процесами повинно ґрунтуватись на основі поглибленого аналізу показників діяльності підприємства. Показники інвестиційної привабливості на сьогодні є свого роду індикаторами, на основі яких інвестори, кредитори та інші зацікавлені особи визначають чи доцільно вкладати кошти в той чи інший проєкт або інвестувати в модернізацію підприємства.

На основі показників інвестиційної привабливості можна сформулювати інвестиційну стратегію, визначити слабкі місця, активувати можливі приховані резерви, мобілізувати фінансові джерела. В багатьох інформаційних джерелах містяться загальні підходи до аналізу та оцінки показників інвестиційної привабливості підприємств, що в більшості випадків орієнтовані на промислові підприємства та не враховують галузевих особливостей.

Питанню підвищення ефективності показників інвестиційної привабливості та їх ефективного управління присвячені праці Валінурової Л.С., Гайдуцького А.П., Демі Д.І. [2], Ізмайлова Я.О., Музиченко А.О. [8], Кісіля М.І., Савчука В. К. [8], Стецюк Л.С., Столярчук Н.М. [1], Шеремета А.Д. [9] та інших, проте єдиних методичних підходів управління показниками інвестиційної привабливості, які б враховували галузевий аспект та вимоги сучасного виробничого середовища, не існує.

В більшості випадків, з метою прийняття ефективних управлінських рішень, прийнято проводити комплексний аналіз, так як саме він охоплює максимальну кількість аспектів діяльності підприємства. Шеремет А.Д. наводить наступне визначення комплексного аналізу «ще повний, тобто усесторонній аналіз, а також системний аналіз, який передбачає наявність єдиної мети, узгодженості та одночасності аналізу всіх показників і сторін господарської діяльності у взаємозв'язку» [9]. Рядом авторів розроблена система показників комплексного аналізу [8], що полягає в аналізі операційної, інвестиційної, фінансової діяльності підприємства та його повного виробничого циклу (постачання – виробництво – реалізація).

За дослідженнями ряду авторів визначено, що «інвестиційна привабливість це характеристика фінансово-господарської та управлінської діяльності підприємства, перспектив його розвитку і можливості залучення інвестиційних ресурсів. При цьому зазначається, що інвестиційну привабливість підприємства в основному характеризують наступні коефіцієнти: виробничих фондів, фінансової стабільності, фінансової незалежності, фінансової залежності, фінансового ризику, фінансової стійкості. Для оцінки показників діяльності підприємства використовуються в основному дані, отримані з бухгалтерського балансу та звіту про фінансові результати» [1].

Інші вчені стверджують, що: «Інвестиційна привабливість – економічна категорія, що характеризується ефективністю використання майна підприємства, його платоспроможністю, стійкістю фінансового стану, здатністю до розвитку на базі підвищення прибутковості капіталу, техніко-економічного рівня виробництва, якості та конкурентоспроможності продукції» [3].

Однією із методик незалежної перевірки підприємства чи об'єкта на предмет залучення інвестицій є методика Due Diligence, яка включає в себе комплексний підхід до аналізу (табл. 1). За твердженням науковців: «Due diligence – це процедура формування об'єктивного уявлення про об'єкт інвестування, яка включає в себе аналіз інвестиційних ризиків, незалежну оцінку об'єкту інвестування, повне дослідження діяльності компанії, комплексну перевірку її фінансового стану та позицій на ринку» [2].

Таблиця 1

## Процедури Due Diligence

Методичні прийоми	Характеристика	Об'єкти
General Due Diligence	комплексна суцільна перевірка діяльності підприємства, що включає Financial Due Diligence, Tax Due Diligence, Legal Due Diligence, Operational Due Diligence	перевірка всіх аспектів діяльності компанії, включаючи юридичні питання, фінансовий стан, питання оподаткування, якість менеджменту, комерційну діяльність, місце компанії на ринку.
Financial Due Diligence	ґрунтується на фінансовому аналізі показників звітності	аналіз показників фінансової стійкості, платоспроможності, ліквідності, рентабельності, тощо
Tax Due Diligence	відповідність податкових баз нарахованим та сплаченим податкам	податкові звіти, вартість амортизаційних нарахувань, підстави зменшення бази оподаткування під час нарахування податку на прибуток
Legal Due Diligence	дотримання договірних відносин, наявність дозволів, ліцензій, реєстрацій	трудові договори, статут, реєстраційні документи, ліцензії договори оренди, тощо
Operational Due Diligence	перевірка операційної, виробничої частини як на мікрорівні так і на макрорівні	дані управлінського обліку щодо витрат та собівартості продукції, послуг; дані щодо обсягу випуску продукції; точки беззбитковості; дані стосовно ринкового середовища; місткості ринку.

\* узагальнено автором

Отже найбільш інформативним є General Due Diligence. Дані Operational Due Diligence дозволяють здійснювати прогнозування вартості бізнесу у майбутньому чи дохідності інвестиційного проекту. В загальному процедури Due Diligence найбільше підходять для аналізу результативності інвестиційних проектів, в тому числі і для проектів редевелопменту в агробізнесі.

Окрім визначених методичних прийомів останнім часом виділяють Інформаційний Due Diligence та Екологічний Due Diligence. Інформаційний передбачає аналіз інформаційного забезпечення ділових партнерів, а також зосередження у вивченні: ризиків доступності інформації, ризиків повноти інформації, ризиків своєчасності інформації, ризиків достовірності інформації. Екологічний Due Diligence полягає в аналізі екологічних наслідків реалізації проекту чи діяльності підприємства та включає: ризик впливу на навколишнє середовище, ризик екологічного оподаткування, ризик надзвичайних ситуацій, ризик додаткових витрат [4, Помилка! Джерело посилання не знайдено.].

Враховуючи аграрний напрям залучення інвестицій та необхідність сталості розвитку сільського господарства вважаємо за необхідне ввести ще один напрямок – соціально-орієнтований Due Diligence, що направлений на оцінку впливу діяльності агробізнесу чи редевелопменту проекту на розвиток сільських територій, взаємодію з об'єднаними територіальними громадами, відповідність напрямків діяльності підприємства вимогам часу, потребам продовольчої безпеки, тощо.

В більшості випадків аналіз інвестиційної привабливості звужується до методики фінансового аналізу підприємства. Метою останнього є аналіз показників рентабельності, ефективності реалізації проекту з точки зору інвесторів, аналіз фінансових показників підприємства на дату балансу та прогнозування майбутнього фінансового стану. За дослідженнями: «Особлива увага при проведенні Due Diligence приділяється аналізу грошових потоків та ліквідності поточних операцій, а також факторам, які здатні їх посилити або послабити в найближчій перспективі. Як правило, роботи Due Diligence охоплюють історичний період до 3-х останніх звітних років; обрій прогнозу охоплює період до 2-х років. Плани менеджменту відносно загальних перспектив бізнесу, обсягів продажу та прибутковості також аналізуються в контексті існуючих (поточних) показників.

Основний акцент аналізу під час Buy side due diligence направлений на аналіз фактичного фінансового стану підприємства, його стійкості та ліквідності та грошових потоків в результаті операційної діяльності. Як уже зазначалось, регламентованих методик due diligence, тим паче в Україні не існує. На сьогоднішній день є затверджені методичні рекомендації щодо комплексного аналізу. Фундаментальною концепцією методичного забезпечення комплексної оцінки бізнесу є аналіз фінансового стану, що ґрунтується на коефіцієнтному методі.

Серед затверджених національних методик аналізу діяльності підприємства лише дві пов'язані з сільським господарством, одна з яких передбачає планування та калькулювання собівартості продукції, інша визначення рівня рентабельності діяльності підприємств. Дані методики враховують галузевий аспект, однак не призначені для комплексного аналізу стану сільськогосподарського підприємства. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості передбачає комплексний аналіз діяльності суб'єкта господарювання, однак не враховує галузеві особливості.

Здійснивши аналіз методичного забезпечення аналізу діяльності підприємств в Україні, можемо констатувати, що основними критеріями, за якими оцінюється фінансова стабільність підприємства є: фінансова стійкість, рентабельність, платоспроможність, кредитоспроможність, ліквідність і ділова активність.

За функціональним призначенням оцінка діяльності підприємств агробізнесу має однакову методологію з оцінкою діяльності підприємств інших галузей економіки. Однак, здійснюючи аналіз показників ефективності діяльності сільськогосподарських підприємств, варто враховувати специфічні об'єкти – біологічні активи рослинного і тваринного походження, сезонність роботи, природно-кліматичні умови, земельні відносини, неоднорідність завантаженості техніки та засобів виробництва в часі.

Головним показником, що має вплив на інвестиційну привабливість підприємства чи проекту є показник рентабельності. Відповідно до чинного законодавства, рентабельність є відносною величиною, що виражена у відсотках, що характеризує ефективність застосованих у виробництві (авансованих) ресурсів уречевленої праці чи ефективність поточних витрат, що визначається співвідношенням доходу (виручки) від реалізації продукції до її повної собівартості [5].

Варто звернути увагу на окремі показники інвестиційної привабливості проекту редевелопменту в агробізнесі. Головною метою даного виду проекту є отримання комерційного доходу шляхом створення додаткової вартості об'єкта редевелопменту.

Ряд вчених наголошує, що «оцінка ефективності конкретного проекту редевелопменту є векторною величиною, тому для її формалізації доцільно використовувати інструментарій функціонально-вартісного аналізу [6, 107]».

Тобто, коли об'єктом інвестування, купівлі-продажу є земельна ділянка, сільськогосподарське підприємство, то крім доходу, вираженого в грошовому еквіваленті важливим є і соціальний ефект, тобто важливість перепрофілювання об'єкту саме на даній території. У свою чергу рентабельність проекту створюється в тому числі і цінністю проекту для всіх його учасників та навколишнього середовища. І чим більша ця цінність, тим більшою є комерційна вартість проекту по відношенню до витрат на його реалізацію. В зміст слова «цінність» в даному випадку вкладають розуміння корисності. Для відображення корисності проекту інвестор використовує критерій рентабельності з метою вирішення питання підвищення ефективності управління проектом.

Деякі дослідники висловлюють думку, що «корисність означає ступінь задоволення суб'єкту від споживання товару або виконання будь-якої дії. Корисність включає також важливу психологічну складову, що полягає у здатності приносити задоволення, усвідомленні соціального значення [7, 110]».

Тобто зі сторони функціонального аналізу та корисності інвестиційна привабливість об'єкту агробізнесу визначається не тільки рівнем комерційного доходу (рентабельністю), а й соціальним, державним, екологічним, технологічним напрямками. З огляду на вищесказане, вважаємо за доцільне доповнити методику визначення інвестиційної привабливості майнових об'єктів агробізнесу наступними показниками (табл. 2).

Сучасні норми щодо управління будь-якими інвестиційними проектами вимагають відповідності щодо європейських стандартів оцінки, які не обмежуються лише показниками рентабельності та фінансової стійкості. Отже, з точки зору функціонально-вартісного аналізу на інвестиційну привабливість проекту редевелопменту мають вплив також часткові критерії: екологічна значимість, технологічна значимість, соціальна значимість, бюджетна значимість, інноваційна значимість.

Таблиця 2

## Удосконалення методики визначення інвестиційної привабливості майнових об'єктів агробізнесу

Показник	Формула розрахунку	Оптимальне значення
Еколого-економічний ефект	$E = \frac{\sum P}{\sum F}$	P – сумарна вартість використаних природних ресурсів (у грошовому вираженні); E – економічний ефект
	$E = E_0 - (P + EШ + 3)$	E <sub>0</sub> – загальна економічна ефективність від проекту; P – вартість використаних природних ресурсів; EШ – прогнозовані збитки від забруднення навколишнього середовища; 3 – вартість природоохоронних заходів
Бюджетний ефект	$E_d = \sum \Delta П > P$	$\sum \Delta П$ – сума приросту податкових платежів до бюджету протягом нормативного періоду окупності інвестицій у результаті реалізації проекту; P – втрати бюджету від підвищення нормативу списання на собівартість витрат на державну підтримку
Показник соціальної ефективності проекту	$E_{соц} = \sum \frac{\text{Соціальний ефект}}{(1+K)^t} - \text{початкові інвестиції}$	K – коефіцієнт рентабельності інвестицій t – період часу.
Коефіцієнт ефективності витрат на модернізацію	$E_{рм} = \frac{Ri + M + Se}{Kn + \alpha + \beta + Sa}$	Ri – витрати на проведення капітального ремонту устаткування, грн.; M – витрати на модернізацію, грн.; Se – перевищення експлуатаційних витрат щодо капітально відремонтованого або модернізованого об'єкта над поточними витратами щодо нового об'єкта (устаткування, технології), грн.; Kn – вартість придбання (ціна) та витрати для введення в експлуатацію нового об'єкта, грн.; Sa – втрати від недоамортизації діючого устаткування, грн.; a і b – коефіцієнти, що враховують співвідношення, відповідно, продуктивності діючої та нової машини (a) та тривалості ремонтного циклу тих самих типів устаткування (b)
Показник економічного ефекту від впровадження інновацій	$E_{н} = (B_1 + B_2) \cdot Q_n - B_n$	де B <sub>1</sub> і B <sub>2</sub> – витрати створення одиниці продукції без застосування та із застосуванням науково-технічних знань; Q <sub>n</sub> – кількість одиниць наукомісткої продукції; B <sub>n</sub> – витрати на проведення НДКР.

\* запропоновано автором

## Література

1. Bilochenko, A., Stoliarchuk, N., Matviienko, A., Kyrylov Yu., Sadovska, I., Khioni, H. (2020). Innovation as an important production factor and a factor in increasing the investment attractiveness of the agricultural sector. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*, 42(4), 458–465. <https://doi.org/10.15544/mts.2020.47>.
2. Дема Д.І. Due diligence в управлінні ризиками при використанні об'єктів інтелектуальної власності. *Інтелектуальна економіка: глобальні тенденції та національні перспективи: матеріали II Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф.*, 26 трав. 2016 р., Житомир: ЖНАЕУ, 2016. С. 125-130.
3. Колмыкова Т.С. *Инвестиционный анализ: Учеб. пособие.* – М.: ИНФРА-М, 2009. – 204 с.
4. Кузьменко А. Due diligence в українських реаліях [Електронний ресурс]. Режим доступу: [uz.liga.zakon.ua/ua/magazine\\_article/EA01066](http://uz.liga.zakon.ua/ua/magazine_article/EA01066).
5. Методика розрахунку рівня рентабельності сільськогосподарської діяльності сільськогосподарських підприємств: наказ Державного комітету статистики України 14.02.2011 № 33.
6. Новожилова М.В., Бондаренко Е.С. Концепция редевелопмента как инструмента повышения экономической эффективности города. *Восточно-Европейский журнал передовых технологий*. 2010. № 1/3(43). С.12-14, 107.
7. Новожилова М.В., Бондаренко Е.С. Построение динамической функции полезности инвестора в задаче выбора функционального назначения объекта недвижимости. *Системы обработки информации*. 2015. Вып. 3(128). С. 107-111.
8. Савчук В. К., Музиченко А.О. та ін. *Управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств: інформаційно-аналітичне забезпечення*. К.: ЦП Компрінт, 2017.
9. Шеремет А.Д. *Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: [Учебник для вузов]*. / Шеремет А.Д. – М.: ИНФРА, 2006, - 415 с.

## References

1. Bilochenko, A., Stoliarchuk, N., Matviienko, A., Kyrylov Yu., Sadovska, I., Khioni, H. (2020). Innovation as an important production factor and a factor in increasing the investment attractiveness of the agricultural sector. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*, 42(4), 458–465. <https://doi.org/10.15544/mts.2020.47>.

2. Dema D.I. Due diligence v upravlinni ryzykamy pry vykorystani obiektiv intelektualnoi vlasnosti. Intelektualna ekonomika: hlobalni tendentsii ta natsionalni perspektyvy: materialy II Mizhnar. nauk.-prakt. internet-konf., 26 trav. 2016 r., Zhytomyr: ZHNAEU.
3. Kolmykova T.S. Investitsionnyi analiz: Ucheb, posobiie. – M.: INFRA-M, 2009. – 204 s.
4. Kuzmenko A. Due diligence v ukraiiivskykh realiiah. URL.: [http://uz.liga.zakon.ua/ua/magazine\\_article/EA01066](http://uz.liga.zakon.ua/ua/magazine_article/EA01066).
5. Metodyka rozrakhunku rivnya rentabelnosti silskohospodarskoi diialnosti silskohospodarskykh pidpryyemstv: nakaz Derzhavnoho komitetu statystyky Ukrainy 14.02.2011 № 33.
6. Novozhilova M.V., Bondarenko Ye.S. Kontsepsiya redevelopment kakh instrumenta povysheniya ekonomicheskoy effektivnosti goroda. Vostochno-Yevropeyskiy zhurnal peredovykh tekhnologiy. 2010. № 1/3(43). S.12-14, 107.
7. Novozhilova M.V., Bondarenko Ye.S. Postroyeniye dinamicheskoy funktsii poleznosti investora v zadache vybora funktsionalnogo naznacheniya obyektu nedvizhimosti. Sistemi obrobki informatsii. 2015. Vip. 3(128). S. 107-111.
8. Savchuk V. K., Muzychenko A.O. ta in. Upravlinnia finansovymy resursamy silskohospodarskykh pidpryyemstv: informatsiyno-analitychne zabezpechennya. K.: TSP Kompynt, 2017.
9. Sheremet A.D. Kompleksnyi ekonomicheskii analiz khozyaystvennoy deyatelnosti: [Uchebnik dlia vuzov]. / Sheremet A.D. – M.: INFRA, 2006, - 415 s.

Надійшла / Paper received: 13.11.2020

Надрукована / Paper Printed : 04.01.2021