

УДК 330.322.54:338.43:303.1

Замятіна Н.В.
*викладач кафедри менеджменту і туризму
Чернівецького торговельно-економічного інституту
Київського національного торговельно-економічного університету*

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО КОМПЛЕКСНОГО ОЦІНЮВАННЯ ВПЛИВУ ЗОВНІШНІХ ЧИННИКІВ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ПРИВАБЛИВІСТЬ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ПІДПРИЄМСТВА

У статті розглядаються існуючі підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Автор пропонує власний підхід до комплексної оцінки інвестиційної привабливості, що передбачає врахування як внутрішніх, так і зовнішніх чинників. З метою врахування впливу зовнішнього середовища у статті рекомендується використовувати коригуючий коефіцієнт у вигляді інтегрального показника макроекономічної інвестиційної привабливості.

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інтегральний показник, комплексна оцінка, рейтинг інвестиційної привабливості.

Замятіна Н.В. МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К КОМПЛЕКСНОЙ ОЦЕНКЕ ВЛИЯНИЯ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

В статье рассматриваются существующие подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия. Автор предлагает собственный подход к комплексной оценке инвестиционной привлекательности, что предусматривает учет как внутренних, так и внешних факторов. С целью учета влияния внешней среды в статье рекомендуется использовать корректирующий коэффициент в виде интегрального показателя макроекономической инвестиционной привлекательности.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, интегральный показатель, комплексная оценка, рейтинг инвестиционной привлекательности.

Zamyatina N.V. METHODOLOGICAL APPROACHES TO COMPREHENSIVE EVALUATION OF EXTERNAL FACTORS IMPACT ON THE AGRICULTURAL ENTERPRISES INVESTMENT ATTRACTIVENESS

The article reviews current approaches to the evaluation of investment attractiveness. The author proposed own approach to a comprehensive evaluation of investment attractiveness, which includes consideration of both internal and external factors. Order to take account the external environment in the article recommended corrective factor as an integral indicator of macroeconomic investment attractiveness.

Keywords: investment attractiveness, integral index, complex evaluation, rating of investment attractiveness.

Постановка проблеми. Інвестиційна привабливість відіграє роль ключового елемента в активізації інвестиційних процесів, оскільки їх динамічність безпосередньо залежить від можливостей підприємства відповідати умовам потенційних інвесторів. Зважаючи на це, все більшої актуальності набувають питання, пов'язані з отриманням об'єктивної і адекватної оцінки цих можливостей. Інвестиційна привабливість є багатоаспектною та комплексною характеристикою зовнішнього та внутрішнього середовища об'єкта дослідження. Тому обов'язковою умовою формування методичного підходу до оцінки інвестиційної привабливості має бути її комплексність. Водночас досить часто в процесі оцінювання не беруться до уваги чинники зовнішнього середовища підприємства, в результаті чого результати аналізу інвестиційної привабливості є неповними, а в деяких випадках – дещо спотвореними.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Методичні питання оцінювання рівня інвестиційної привабливості підприємства висвітлені в роботах А.А. Алексєєва, Г.І. Великоіваненко, В.М. Гриньової, К.М. Мамонової, А.В. Матвійчук, О.В. Нечипорук, К.В. Орехової, А.І. Панченко, К.А. Пріб, А.А. Садекова, О.М. Тридід, В.Г. Чернова, О.Г. Янкового. Разом з тим аналіз зазначених джерел свідчить про те, що низка питань, пов'язаних з вивченням внутрішніх та зовнішніх факторів формування інвестиційної привабливості підприємств, залишаються невирішеними. Тому існує нагальна необхідність подальших теоретико-методологічних досліджень у цьому напрямку.

Постановка завдання. Враховуючи все вищевикладене, метою даного дослідження є дослідження методичних основ комплексної оцінки інвестиційної привабливості сільськогосподарського підприємства

з урахуванням впливу чинників зовнішнього середовища.

Виклад основного матеріалу дослідження. Побудова інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства передбачає врахування значної кількості чинників, що обумовлює необхідність чіткої уніфікації методичних процедур розрахунку проміжних узагальнюючих показників. Для того щоб забезпечити коректність результатів оцінювання, нами сформульовано певні умови, на яких базуватиметься процес постановки завдань, вибору об'єктів і методів дослідження та безпосереднього розрахунку показників:

1. Розглядаючи інвестиційну привабливість, слід враховувати те, що її формують саме ті чинники, які спонукають потенціальних інвесторів вкладати капітал в конкретне підприємство об'єкта дослідження, відмовившись від альтернативних інвестицій. Тому кожен «проміжний» інтегральний показник, що характеризує одну із складових інвестиційної привабливості, має передбачати певне порівняння із аналогічними об'єктами – можливими альтернативними варіантами для інвестора. Зокрема, при оцінюванні макроекономічної інвестиційної привабливості країни альтернативною будуть інші країни, при оцінюванні інвестиційної привабливості регіону – інші регіони України, при оцінюванні інвестиційної привабливості галузі – інші види економічної діяльності, а всередині самої галузі – напрями, при оцінюванні інвестиційної привабливості підприємств, що працюють в одній галузі та знаходяться в одному регіоні, інші суб'єкти господарювання.

2. Весь процес дослідження має бути побудований на принципі «порівняння з еталонним значенням» (найкращим серед об'єктів, що визначаються як альтернативні для інвестування).

3. Комплексна оцінка інвестиційної привабливості має ґрунтуватися на принципі внутрішньої узгодженості аналітичних показників та індикаторів, що формують інтегральний показник кожної із складових загального показника інвестиційної привабливості об'єкта. Даний принцип реалізується шляхом використання методичного інструментарію кореляційного аналізу і передбачає:

1) уникнення дублювання показників, що мають близьке за суттю інформаційне навантаження (перевірка здійснюється на основі коефіцієнта парної кореляції: тісний зв'язок між двома показниками вказує на необхідність вилучення одного із них);

2) сукупність показників повинна максимально повно характеризувати відповідні фактори, що визначають інвестиційну привабливість; в даному випадку інструментом кореляційного аналізу є коефіцієнт альфа Кронбаха, α :

$$\alpha = \frac{n \cdot \bar{R}}{1 + (n-1) \cdot \bar{R}}, \quad (1)$$

де n – кількість компонентів в проміжному інтегральному показнику (індексі); $\bar{R}$ – середня кореляція величин.

Чим більший коефіцієнт α , тим краще обрані показники характеризують інвестиційну привабливість об'єкта.

Враховуючи розглянуті вище методичні підходи щодо комплексного розуміння та оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства рекомендуємо визначати за принципом врахування впливу зовнішніх чинників макроекономічного характеру шляхом застосування в розрахунках коригуючого коефіцієнта впливу зовнішнього середовища:

$$I_n = \beta \cdot i_n, \quad (2)$$

де I_n – інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства; β – коригуючий коефіцієнт впливу зовнішнього середовища; i_n – коефіцієнт інвестиційної привабливості підприємства.

Коригуючий коефіцієнт впливу зовнішнього середовища β є комплексним показником макроекономічної інвестиційної привабливості (формула 2.8). Для оцінки макроекономічної інвестиційної привабливості в праці [1, с. 67] пропонується використовувати три фактори першого рівня: 1) фактори, що характеризують інвестиційну привабливість країни (питома вага 0,4); 2) фактори, що характеризують інвестиційну привабливість регіону (питома вага 0,3); 3) фактори що характеризують інвестиційну привабливість галузі (питома вага 0,3). Водночас слід відзначити, що, оцінюючи макроекономічну інвестиційну привабливість, слід враховувати, на який тип інвестора орієнтується підприємство. Зокрема, якщо підприємство в умовах інтеграційних процесів зорієнтоване на залучення іноземних інвестицій або капіталу вітчизняних інвесторів, що не обмежуються кордонами однієї країни, то наведений вище перелік факторів та їх вагомості у інтегральному показнику макроекономічної інвестиційної привабливості є оптимальним. Однак, якщо йде мова про залучення інвестицій вітчизняних інвесторів, що вкладають капітал в межах України, то вагомості макроекономічного фактора знизиться, оскільки, як вже було сказано вище, інвестиційна привабливість визначається саме тими чинниками, які спонукають інвестора відмовитися від інших альтернативних об'єктів інвестування. Іншими словами, макроекономічна ситуація в країні впливає на саме рішення інвестувати, а не на вибір ним альтернативних варіантів; якщо інвесто-

ром вже прийняте рішення вкласти тимчасово вільні фінансові ресурси в певний інвестиційний об'єкт в межах країни, то питання стоїть у тому, який саме об'єкт, в якому регіоні, в якій галузі обрати. Відповідно, розглядаються лише два чинники макроекономічної інвестиційної привабливості першого порядку: інвестиційна привабливість регіону та інвестиційна привабливість галузі. У цьому випадку вагомості кожного із чинників буде однаковою.

У процесі оцінки всі показники формуються таким чином, щоб їх значення знаходилися у межах від 0 до 1. Це досягається завдяки певним правилам застосування процедур нормалізації та агрегації. Зокрема:

– для нормалізації аналітичних показників (тобто приведення їх до співрозмірних величин) використовуватиметься метод «відмінності від еталону» (еталоном вважається максимальне значення показника), який передбачає нормалізацію показників за формулою:

$$i_k = \frac{x_{kn}}{x_{k_{\max}}}, \quad (3)$$

i_k – стандартизоване значення аналітичного показника x_{kn} ;

x_{kn} – фактичне значення аналітичного показника k об'єкта n ;

$x_{k_{\max}}$ – мінімальне та максимальне значення аналітичного показника k для сукупності об'єктів n ;

– для побудови узагальнюючих коефіцієнтів обрано метод середнього арифметичного, що передбачає розрахунок середнього значення нормалізованих значень показників.

Що стосується вибору аналітичних інструментів оцінки макроекономічної складової інвестиційної привабливості, то слід зазначити, що у сучасній науково-практичній літературі існує достатня кількість розробок з цього питання. Розглянемо найбільш поширені підходи та можливості їх застосування для оцінки окремих складових макроекономічної інвестиційної привабливості.

1. Оцінка інвестиційної привабливості країни має особливе значення в умовах інтеграційних процесів і повинна ґрунтуватися на міжнародних рейтингах. Зокрема в сучасних дослідженнях розглядаються наступні інструменти оцінки інвестиційної привабливості України [2, с. 198-199]:

1) міжнародні рейтинги інвестиційної привабливості країн, що розроблені Конференцією ООН з торгівлі і розвитку (UNCTAD) [3]:

– за індексом залучення прямих іноземних інвестицій (Inward FDI Performance Index);

– за індексом потенціалу залучення прямих іноземних інвестицій (Inward FDI Potential Index);

2) рейтинг Світового Економічного Форуму [4] за показником глобального індексу конкурентоспроможності країн (Global Competitiveness Index, GCI);

3) рейтинг економічно вільних країн світу американського фонду «Heritage Foundation» та журналу «The Wall Street Journal»;

4) інші міжнародні рейтинги (Standard&Poor's, Institutional Investor, Euromoney, BERI (Business Environment Risk Index).

З перелічених рейтингів найбільш відповідають вимогам, поставленим для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості, рейтинги № 1 та 2. Водночас в останні роки (2012-2013) індекси Inward FDI Performance Index та Inward FDI Potential Index не висвітлюються в матеріалах UNCTAD, а тому найбільш підходящим вважаємо

використання показника глобального індексу конкурентоспроможності країн (Global Competitiveness Index, GCI). Для того, аби максимально наблизити даний показник до потреб оцінки інвестиційної привабливості, що здійснюється в даному дисертаційному дослідженні, вважаємо за доцільне:

1) використовувати не загальне значення індексу (або місце у рейтингу), а інформацію про окремі його складові, які безпосередньо відображають чинники формування інвестиційного середовища в країні;

2) формувати інтегральний показник інвестиційної привабливості країни на основі порівняння значень показників – окремих складових індексу не з максимально можливим значенням (у даному випадку діапазон можливих значень знаходиться в межах від 1 до 7), а з максимальним значенням відповідного індексу серед країн, що знаходяться в одній групі за рівнем розвитку економіки (у 2011-2012 рр. Україна належала до групи «Transition from factor-driven

to efficiency-driven economies» (24 країни), у 2012-2013 рр. Україна перемістилась на наступну сходинку «efficiency-driven economies» (33 країни).

Розрахунок коефіцієнта макроекономічної інвестиційної привабливості України передбачає розрахунок трьох проміжних коефіцієнтів: субіндексу базових вимог, субіндексу підсилення ефективності, субіндексу впливу інноваційних факторів. Для побудови цих субіндексів, а також формування індексу макроекономічної інвестиційної привабливості України доцільно використовувати метод агрегування, що зводиться до визначення середнього арифметичного нормалізованих значень (значень субіндексів).

Кожному із субіндексів присвоюється коефіцієнт вагомості, розмір якого обґрунтовано у зв'язках про конкурентоспроможність країн Світового економічного форуму. Результати розрахунку індексу макроекономічної інвестиційної привабливості України наведені у таблиці 1.

Таблиця 1

Розрахунок індексу впливу макроекономічних чинників на інвестиційну привабливість суб'єкта

Показник	Значення субіндексів		Вага у формуванні інтегрального показника	Зважені значення	
	2011-2012 рр.	2012-2013 рр.		2011-2012 рр.	2012-2013 рр.
Субіндекс базових вимог	0,578	0,698	0,4	0,231	0,279
Субіндекс підсилення ефективності	0,602	0,664	0,5	0,301	0,332
Субіндекс впливу інноваційних факторів	0,793	0,880	0,1	0,079	0,088
Індекс макроекономічної інвестиційної привабливості України	1,0	0,204	0,214		

Наступним кроком в аналізі макроекономічної інвестиційної привабливості є визначення показників інвестиційної привабливості галузі та регіонів. Що стосується оцінки інвестиційної привабливості регіонів України, то слід зазначити, що на сьогоднішній день розраховувати окремі аналітичні показники, зводячи їх в загальний інтегральний показник, немає потреби, достатньо скористатися рейтингом інвестиційної привабливості регіонів, що складається Інститутом економічних досліджень і консультацій [5]. Рейтинг складається на основі «індексу інвестиційної привабливості». Порівнявши фактичне значення індексу певного регіону з максимальним по Україні, отримаємо коефіцієнт інвестиційної привабливості регіону для подальшого його використання у розрахунку загального коефіцієнта макроекономічної інвестиційної привабливості.

Оцінка інвестиційної привабливості галузі передбачає врахування низки чинників, що відображають рівень прибутковості галузі, її вагомості, а також рівень інвестиційних ризиків. Враховуючи рекомендації з оцінки інвестиційної привабливості, що наводяться у праці [6], а також власне бачення поняття, коефіцієнт інвестиційної привабливості галузі вважаємо за необхідне визначати в розрізі наступних субіндексів:

– прибутковість галузі (субіндекс формується з наступних аналітичних показників: прибутковість активів (співвідношення суми балансового прибутку підприємств галузі до суми всіх активів у використанні), прибутковість власного капіталу підприємств галузі за умови наявного галузевого фінансового лівериджу (співвідношення суми балансового прибутку підприємств галузі до суми власних активів), прибутковість реалізованої продукції (співвідношення суми прибутку від реалізації до обсягу реалізації продукції підприємств галузі);

– вагомість галузі в економіці країни (субіндекс формується за показниками: частка продукції галузі у ВВП; індекс ВДВ);

– рівень інвестиційних ризиків (субіндекс формується за показниками: рівень інфляційної стійкості продукції галузі (співвідношення індексів цін у динаміці на основні види продукції галузі та загального індексу цін по економіці в цілому), соціальна напруга галузі (співвідношення рівня заробітної плати працюючих у галузі до середнього рівня заробітної плати в країні).

Крім того, оцінка інвестиційної привабливості галузі має бути доповнена дослідженням інвестиційної привабливості окремих напрямів діяльності в межах однієї галузі (для сільського господарства – це рослинництво і тваринництво). В нашому випадку коефіцієнт інвестиційної привабливості галузі сільського господарства має коригуватися субіндексом інвестиційної привабливості галузі тваринництва.

Таблиця 2

Розрахунок коефіцієнта інвестиційної привабливості галузі тваринництва

Показник	2012 р.	2013 р.
Показник прибутковості галузі	1,0000	1,0000
Перспективність галузі	0,7603	0,7886
Рівень інвестиційних ризиків	0,7640	0,9168
Показник інвестиційної привабливості галузі	0,8415	0,9018
Показник інвестиційної привабливості рослинництва	0,5610	0,5276
Показник інвестиційної привабливості тваринництва	0,8206	1,0000
Коефіцієнт інвестиційної привабливості галузі тваринництва	0,8310	0,9509

Джерело: розраховано автором на основі даних Держкомстату України

Таблиця 3

Значення коефіцієнта впливу зовнішнього середовища для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості сільськогосподарських підприємств галузі тваринництва

Region	Коефіцієнт впливу зовнішнього середовища		Region	Коефіцієнт впливу зовнішнього середовища	
	2012 р.	2013 р.		2012 р.	2013 р.
Вінницька	0,6452	0,6856	Миколаївська	0,6399	0,6650
Волинська	0,6353	0,6819	Одеська	0,6472	0,6921
Дніпропетровська	0,6632	0,6835	Полтавська	0,6283	0,6554
Донецька	0,6678	0,6550	Рівненська	0,6527	0,6679
Житомирська	0,6367	0,6767	Сумська	0,6446	0,6671
Закарпатська	0,6478	0,6536	Тернопільська	0,6378	0,6706
Запорізька	0,6237	0,6704	Харківська	0,6783	0,6806
Івано-Франківська	0,6408	0,6960	Херсонська	0,6353	0,6515
Київська	0,6549	0,6700	Хмельницька	0,6342	0,6567
Кіровоградська	0,6281	0,6554	Черкаська	0,6463	0,6610
Луганська	0,6516	0,6548	Чернівецька	0,6141	0,6486
Львівська	0,6704	0,7216	Чернігівська	0,6342	0,6792

Для розрахунку цього субіндексу проаналізуємо вплив двох основних чинників, що, на нашу думку, мають найбільший вплив на рішення інвестувати в ту чи іншу галузь сільського господарства: прибутковість галузі (напрямую), що виражається у показнику рентабельності, та рівень державної підтримки (показник обсягу державної фінансової підтримки в розрахунку на одиницю витрат).

Результати розрахунку коефіцієнта інвестиційної привабливості галузі сільського господарства наведені у таблиці 2.

Враховуючи результати здійснених розрахунків, визначимо значення коригуючого коефіцієнта впливу зовнішнього середовища для кожного з регіонів (табл. 3).

Висновки з проведеного дослідження. Проведене дослідження доводить необхідність розмежування понять «макроекономічна інвестиційна привабливість» та «інвестиційна привабливість суб'єкта господарювання» як окремих складових одного цілого – інтегрального показника інвестиційної привабливості, адже для інвестора будь-які аргументи на користь інвестування капіталу в підприємство не будуть достатньо переконливими, якщо, наприклад,

галузь, в якій воно працює, перебуває у кризовому стані; з іншого боку, незважаючи на вигідність проєкту, макроекономічні ризики в країні можуть звести нанівець усі зусилля щодо залучення інвестицій на підприємство.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Веретенникова О.Б. Модель оценки инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта / О.Б. Веретенникова, А.А. Паюсов // Известия Иркутской государственной экономической академии. – 2008. – № 2. – С. 65-69.
2. Николайчук О. Інвестиційна привабливість України крізь призму міжнародних рейтингів / О. Николайчук // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2009. – № 3(15). – С. 197-200.
3. Офіційний сайт UNCTAD [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx>.
4. Офіційний сайт The World Economic Forum [Електронний ресурс] – Режим доступу : www.weforum.org.
5. Офіційний сайт Державного агентства з інвестицій та управління національними проєктами України [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.ukrproject.gov.ua>.
6. Пухтаєвич Г. О. Аналіз національної економіки : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / Г. О. Пухтаєвич. – К. : КНЕУ, 2003. – 148 с.