

УДК 631.164.23:631.145(477)

МЕТОДИ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АПК УКРАЇНИ

О. В. Захарчук, кандидат економічних наук
*Український інститут експертизи сортів
рослин*

В. В. Волкодав, аспірант
*Інститут міжнародних відносин Київського
Національного Університету ім. Тараса Шевченка*

Інвестиційна привабливість є важливою мотиваційною ознакою, яка визначає рішення інвесторів щодо вкладення капіталу або відмову від нього. В умовах ринкової економіки на зміну директивному плануванню адміністративної системи приходить індикативне планування,

орієнтоване на ринок, на споживача. Проведення оцінки інвестиційної привабливості проводиться з метою прийняття рішення куди і як економніше вкласти інвестиції та звести фінансовий ризик до мінімуму. Особливо це важливо для іноземних інвесторів, оскільки вони мають, як правило, обмаль достовірної інформації стосовно країн-реципієнтів. Але їх приваблюють потенційні можливості отримати прибутки при сприятливіших, хоч не до кінця визначених, умовах ведення бізнесу.

Термін "інвестиційна привабливість" отримав поширення в Україні недавно. Під цим терміном прийнято розуміти узагальнену характеристику переваг або недоліків окремих об'єктів інвестування та напрямів з позиції конкретних інвесторів [1]. Такі характеристики формуються для держави, окремих галузей економіки, регіонів, підприємств, реальних проектів, фінансових інструментів тощо.

Інвестиційна привабливість відображає економічні, політичні, соціальні, екологічні та інші чинники й умови, що склалися або можуть виникнути у процесі реалізації інвестиційного проекту. Тому вона має відтворювати об'єктивні характеристики. Водночас, інвестиційну привабливість слід визначати з точки зору конкретного інвестора, а оцінки різних інвесторів на один реальний проект можуть різнитися хоча в обох випадках і будуть вірними.

Оцінки інвестиційної привабливості ґрунтуються на застосуванні різноманітних методів, які мають спеціальний характер. Застосовуються вони експертами або фахівцями, а результати у більшості випадків є комерційною таємницею. Тому методи визначення інвестиційної привабливості не набули широкого висвітлення в літературі, що зумовлює актуальність питань їх вивчення та поширення в Україні.

Для визначення інвестиційної привабливості в агропромисловому комплексі України мають значення всі методи, критерії і показники, що застосовуються у світовій практиці. У зв'язку з тим, що при переході на ринкові засади Україна не змогла уникнути кризи, для оцінок по АПК важливе значення мають методи, що застосовуються при визначенні інвестиційної привабливості в державі загалом. Тому приймаючи до уваги брак власних інвестиційних коштів, на особливу увагу заслуговують методи оцінки інвестиційної привабливості АПК з погляду іноземних інвесторів.

На думку німецьких експертів, для успішного ведення підприємницької діяльності в умовах ринкової економіки мають забезпечуватися чотири головні принципи, без відповідного розвитку яких неможливо досягти позитивних результатів. Це - конкуренція, свобода, власність та стабільність грошей [2]. Виходячи з цих вимог оцінка інвестиційної привабливості АПК України має наступні характеристики: недостатня конкуренція, обмежена свобода господарської діяльності, механізми гарантування прав власності, сумлінна стабільність грошей.

Недостатньо розвинутий рівень конкуренції на ринках продовольства, де присутні монополії або проводиться політика ліцензування, яка породжує можливість корупції, стосується митних податків при експорті та імпорті деяких видів сільськогосподарської продукції та продуктів їх переробки (насіння соняшнику, цукор, зерно тощо). Саме такий рівень конкуренції негативно позначається на стратегії розвитку підприємств, призводить їх до занепаду і деградації. Заборона імпорту чи експорту доцільна лише для досягнення карантинного захисту території держави.

Свобода господарської діяльності в аграрному секторі економіки часто обмежена, існують різні види регламентації, роз'яснень та доповнень до законодавчих актів, що обмежують підприємницьку діяльність, яких немає в іноземних країнах. Тому підприємства та фірми, які працюють в Україні, мають менше свободи і, відповідно, менше можливостей досягти успіхів господарської діяльності, ніж їхні іноземні або вітчизняні конкуренти, які не зважають на зазначені обмеження. До переліку подібних обмежень можна віднести щорічні усні заборони адміністрацій на переміщення зернової продукції за межі деяких регіонів. Тому інвестори не можуть вільно розпорядитись отриманою ними продукцією. Поряд з місцевими існують випадки регламентації державою внутрішнього ринку шляхом уведення фіксованих цін, індикативних цін при експорті продукції, створення інтервенційного фонду зерна, чим завдається шкода окремим підприємствам і, зокрема розвитку ринкових відносин в аграрному секторі економіки. Втручання держави у формування цін ф'ючерсних контрактів навіть у США призводило до повної невдачі їх, бо після втручання учасники ф'ючерсного ринку просто залишали його і торгівля призупинялася [3].

Приватна **власність**, яка є пріоритетною для іноземних інвесторів, поширюється в Україні. Однак механізми гарантування прав власності недостатньо відпрацьовані, права власників на розпорядження частками капіталу підприємств поки що обмежені. Власники земельних паїв не мають права продавати належну їм землю. Держава не захищає той правопорядок, який вона мусить гарантувати. Має місце певна правова непевність, судова система розвинена слабо, не працює закон про банкрутство. Поширена практика невиконання зобов'язань державою, сільськогосподарськими і підприємницькими структурами щодо оплати товаровиробникам і продавцям, не ризикуючи бути притягнутими до відповідальності.

Хоча в Україні вдалось **стабілізувати вартість грошей**, у частини іноземних інвесторів залишаються побоювання щодо їх знецінення у випадку емісійної грошової політики. Іноземними експертами

використовуються методи, які дають можливість отримати кількісні характеристики інвестиційної привабливості України.

Зокрема, у 2001 р. на п'ятому засіданні консультативної ради з питань іноземних інвестицій в Україну фірма Sigma Bleyzer акцентувала увагу на дев'яти факторах, що впливають на бізнесовий клімат, і інвестиційну привабливість. Передусім це стосується дерегуляції економіки, удосконалення правового поля, усунення обмежень для міжнародного капіталу, поліпшення фінансової системи, активної боротьби з корупцією, стимулювання інвестицій. У зв'язку з цим Гайдуцький А.П. з іноземних "позицій виділяє такі складові інвестиційної привабливості: ресурсну, інфраструктурну, фіскальну та регуляторну" [4]. Даний підхід відображає спробу наблизитись до кількісного та якісного виміру деяких характеристик інвестиційної привабливості і дає змогу виділити не тільки негативні аспекти, але й переваги.

Ресурсна привабливість передбачає знаходження кількісного виміру комерційної ефективності структури сільськогосподарських угідь, посівних площ, родючості ґрунтів, кліматичних умов, тепла та сонячної енергії, забезпечення трудовими та матеріально-технічними ресурсами. Найбільше інвесторів з Німеччини, Нідерландів, Великобританії та Франції користуються індексним методом порівняно аналогічних показників.

Інфраструктурна привабливість відображає рівень розвитку виробничої, сервісної, соціальної та гео економічної інфраструктури, сприятливої для ведення бізнесу. Автор пояснює, що завдяки перевазі інфраструктурної привабливості залучення іноземних інвестицій в Донецьку область у десятки разів перевищує інвестиції в Поліські області [4].

Фіскальну привабливість характеризують, кількість податків і види їх зборів. Позитивним є те, що кількість і сума з розрахунку на гектар площі, частка у структурі доданої вартості аграрного сектору України у 3-4 рази менші, ніж в інших країнах Європи. Фіксований сільськогосподарський податок, який об'єднав близько 10 податків і зборів, становить лише 20-25 грн на 1 га. Фіскальною інвестиційною привабливістю вже скористались такі іноземні інвестори як Монсанто, Каргіл, W. J., Київ-Атлантик, Райфайзен та інші.

Регуляторна привабливість оцінюється як ступінь лібералізації системи економічних відносин (земельних, майнових, трудових, підприємницьких, управлінських та інших) підприємців і інвесторів з органами влади, селянами та другими суб'єктами. Сьогодні землю 10 тисяч колишніх колективних підприємств володіють 6,6 млн селян, 5,7 млн є власниками майнових паїв. Орендні відносини відкрили доступ інвесторів до землі, десять великих інвестиційних компаній

орендують, обробляють і вирощують сільськогосподарську продукцію на площі, що перевищує один млн га землі.

Крім того, Уряд України підписав угоди про торговельне співробітництво з понад 60 іноземними партнерами при статусі найбільшого сприяння, понад 50 угод передбачають взаємний захист інвестицій, угоди про вільну торгівлю з країнами СНД, за винятком Таджикистану.

Особливе значення для України мають іноземні інвестиції, а залучення їх в економіку може розвиватись успішно лише за умови створення для них сприятливого клімату. У кожному випадку іноземний інвестор буде сам вирішувати, вкладати свій капітал у той, чи інший проект і йому конче потрібно мати оцінку багатьох аспектів цього процесу. Необхідну інформацію він може отримати від консалтингових фірм і агентств або сам організувати проведення аналізу й оцінки важливих факторів і показників для прийняття рішення щодо інвестування. Отже, іноземному інвесторові необхідно послідовно вирішити, перш за все, питання про їхнє значення українським підприємствам, які хочуть залучити іноземні інвестиції; у яку країну направити свої капітали для інвестування; якщо вибрана Україна, то чи є можливість створити умови для інвестування під інноваційні ідеї; у якій сфері економіки проводити інвестування. Якщо ж позитивне рішення прийнято на користь агропромислового комплексу України, то які галузі АПК є найбільш сприятливими для цього; якому регіону країни виконувати інвестиційний проект; якому підприємству конкретно належить проводити інвестування; який об'єкт АПК є найбільш сприятливішим для здійснення інвестиційного проекту; як прийняти альтернативне рішення при визначенні пріоритетності інвестиційних проектів?

Для визначення країни, як місця для вкладення капіталу, важливе значення має геополітичне її положення. Істотним позитивним фактором для України є наявність морських, річкових, залізничних, автодорожніх, повітряних та космічних шляхів доставки виробленої продукції. Можуть виявитись значно коротшими відстані, порівняно з іншими країнами, до ринку реалізації продукції, що суттєво знизить витрати на транспортування. Крім того, з погляду іноземних інвесторів, економіка України, загалом, і аграрний сектор, зокрема, мають декілька безсумнівних тимчасових і постійних переваг перед більшістю країн світу. Сюди входять дешева робоча сила при високому інтелектуальному потенціалі, низькі рівні податку на землю і конкуренції, законодавчо поступове створення сприятливих умов для іноземних інвестицій, особливо для інноваційних проектів. Відповідно до Закону України "Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків" інвестори технопарків

[15] звільняються від сплати ввізного мита та податку на додану вартість на імпортовані сировину, матеріали, устаткування та обладнання, комплектуючі і товари, що не виробляються в Україні, (або ж виробляються, але не відповідають технічним характеристикам і міжнародним стандартам) тощо. До постійних переваг можна віднести українські родючі чорноземи, високі врожаї сільськогосподарських культур, на яких можна одержати більші прибутки при менших, порівняно з іншими країнами, інвестиційних затратах, та сприятливі кліматичні умови. Приймаючи рішення щодо вкладення капіталу в економіку України, іноземних інвесторів буде цікавити можливість реалізації інноваційного проекту.

Здійснюючи оцінку інвестиційної привабливості галузей економіки доцільно визначати й аналізувати показники норм прибутку, які встановлюються відношенням суми річного прибутку до вартості вкладеного капіталу. Цей показник може визначатися із застосуванням всіляких методичних підходів, що враховують особливості різних галузей економіки.

Інститут аграрної економіки тривалий час пропонував при визначенні норми прибутку у сільському господарстві до вартості капіталу включати землю [6]. Зазначені пропозиції були використані у Законі України "Про стимулювання розвитку сільського господарства на період 2001 - 2004 років" [7]. За розрахунками вчених економістів частка землі в аграрному капіталі за 1999 р. становила 47% [8]. При загальній збитковості галузі 3,4 млрд грн норма прибутку була від'ємною (-1%), тоді як по економіці вона дорівнювала 2%. Без урахування вартості землі рівень збитковості сільського господарства становив 2%.

Про інвестиційну привабливість окремих галузей економіки можуть свідчити обсяги іноземних інвестицій у ці галузі. Рейтингова оцінка показує що серед галузей АПК найвищий рівень інвестиційної привабливості займає харчова промисловість.

Інвестиційна привабливість АПК регіонів неоднорідна. У зв'язку з цим її оцінка здійснюється по регіонах методом порівняння показників (критеріїв). Більшість дослідників при цьому аналізує дані економічного розвитку регіонів, ринкової та фінансової інфраструктури, розвитку людських ресурсів, діяльності органів місцевої влади у сфері підприємництва [8]. На наш погляд критерії доцільно доповнити показником фактичних обсягів іноземних інвестицій в регіони. Аналіз рейтингових оцінок інвестиційної привабливості АПК регіонів, здійснених на основі зазначених критеріїв, та їхнє узагальнення показали, що найвищий рівень інвестиційної привабливості має агропромисловий комплекс м. Києва і Київської області. Наступні місця займають Донецька,

Запорізька, Полтавська і Дніпропетровська області. Зокрема, у сільському господарстві лідерами за рейтингом інвестиційної привабливості є столичний регіон, Донецька і Дніпропетровська області, у харчовій промисловості - столичний регіон, Чернігівська, Черкаська, Львівська і Донецька області, а в борошномельно- круп'яній і комбікормовій - м. Київ, Закарпатська, Херсонська, Донецька і Львівська області.

У процесі реформування відносин власності в АПК непоодинокі випадки, коли інвестори здійснюють внески до статутного фонду підприємства попередньо проаналізувавши рівень його інвестиційної привабливості. Оцінка рівня інвестиційної привабливості підприємства здійснюється також підприємствами-кредиторами, передусім, банками. З цією метою застосовується ряд методик, розроблених банками. Усі вони ґрунтуються на результатах аналізу фінансового стану та виробничої діяльності підприємства. На наш погляд, найбільш досконалою є методика визначення інтегрованого показника рівня інвестиційної привабливості підприємства, розроблена Агентством з питань банкрутства (Ліга).

Найповніша оцінка інвестиційної привабливості об'єкта досягається при аналізі на рівні конкретного інвестиційного проекту. Методологічна і методична база цих оцінок добре розроблена у світі і поширюється в Україні. Серед них методи проектного аналізу, який забезпечує розробку інвестиційних проектів і бізнес-планів.

За методами проектного аналізу визначаються витрати і доходи інвестора за весь життєвий цикл проекту. Доходи і витрати приводяться до нинішньої або майбутньої вартості. Визначаються показники вартості проекту чистої приведеної вартості, точки беззбитковості, норми прибутку, терміну окупності.

З точки зору характеристики методів найважливішими в проектному аналізі є несформованість ринкових механізмів, які забезпечують повне застосування світових методів проектного аналізу. Наприклад, така галузь, як сільське господарство, не може бути повністю збитковою, і якщо дане явище має місце, то це пов'язано переважно з дією неринкових факторів. Тому при застосуванні норми безризикового прибутку, яка в розвинених країнах визначається за доходом по державних короткострокових цінних паперах, в Україні може використовуватись відсоткова ставка у 12-13% річних на депозитні вклади у вільно конвертованій валюті [9]. Відсоткова банківська ставка 0,12-0,13 означає, що інвестиційні вкладення без урахування інфляції будуть відшкодовані за 8-7 років.

З метою уникнення ризику, пов'язаного з інфляцією, широко і використовується відома формула Фішера:

$$(1+n) = (1+r)(1+i), \quad (2)$$

де n - номінальна вартість інвестиційного капіталу, у долях одиниці;
 r - реальна вартість інвестиційного капіталу, у долях одиниці;
 i - прогнозований темп інфляції, у долях одиниці.

Для приведення грошових потоків до одного часового періоду за роками необхідно провести дисконтування, тобто значення показників грошових потоків помножити на його коефіцієнт[10]

$$a_t = \frac{1}{(1 + E)^t}, \quad (3)$$

де E - ставка дисконту,
 t - рік.

Саме показник норми прибутку є найголовнішим для будь-якого інвестора, але для його практичної реалізації в аграрному секторі економіки виникає чимало перешкод і сприятливих факторів. Урахування багатьох факторів і їхніх нюансів складає цілісну картину інвестиційної привабливості аграрного сектору економіки України, тому що навіть один негативний фактор може звести нанівець усі зусилля інвестора здійснити повернення інвестицій щорічно в розмірі не меншому норми безризикового прибутку.

У світовій практиці використовується чимало чинників для прийняття конкретного рішення щодо інвестування проекту. Використання критеріїв ефективності проектів є важливішими для прийняття рішення щодо його інвестування. На наш погляд, для визначення ефективності інвестиційних проектів показник NPV чистої теперішньої вартості (Net Present Value) є найпридатнішим і найбільш широко вживаним [10]. Його ще називають показником дисконтованих чистих вигод. Для розрахунку визначається ставка дисконту для дисконтування потоків витрат та вигід за роками реалізації проекту і розраховується за формулою:

$$NVP = \sum_{t=1}^n \frac{B_t - C_t}{(1 + i)^t}, \quad (4)$$

де B_t - вигоди проекту в рік t ;
 C_t - витрати проекту в рік t ;
 i - ставка дисконту;
 n - тривалість проекту.

Для прикладу розрахуємо чисту теперішню вартість проекту, якщо ставка дисконту дорівнює 12%:

Роки	Витрати	Вигоди	Чисті вигоди	Коефіцієнт дисконтування	Дисконтовані чисті вигоди
t	C_t	B_t	$C_t - B_t$	$1/(1+i)^t$	
1	2,02	0	-2,02	0,893	-1,80
2	3,42	0	-3,42	0,797	-2,73
3	5,39	0	-5,39	0,712	-3,84
4	6,71	2,34	-4,37	0,635	-2,77
5	1,98	3,56	1,58	0,567	0,90
6	3,87	5,62	1,75	0,507	0,89
7	2,64	6,39	3,75	0,452	1,69
8	2,56	8,88	6,32	0,404	2,55
9	2,83	9,01	6,18	0,361	2,23
10	2,08	10,53	8,45	0,322	2,72
11	1,59	10,33	8,74	0,287	2,51
12	1,64	11,53	9,89	0,257	2,54
13	1,58	11,86	10,28	0,229	2,35
14	1,80	12,21	10,41	0,205	2,13
NVP - чиста поточна вартість					9,37

При розгляді альтернативних проектів доцільно надавати перевагу проектам з найбільшим показником NVP. Раціональність рішення залежить від того, наскільки правильно обрано ставку дисконту. При порівнянні проектів з різними термінами визначається найменше спільне кратне кількості років грошових потоків кожного проекту. Наприклад, 2 роки для одного і 7 років для другого проектів. Найменше спільне кратне для них - 14 років.

Висновки. Інвестиційна привабливість АПК України визначається різноманітними методами. Основою цих методів є світові стандарти проектного аналізу, норми прибутку яких можна застосувати у макроекономічних оцінках на рівні держави, її галузей, регіонів і окремих підприємств. Дуже важливо встановити та послідовно запровадити прозорий податок, механізми ліцензування та митного регулювання, і таким чином сприяти діяльності української легальної економіки, зробити її більш привабливою та передбаченою як для вітчизняних, так і для іноземних інвесторів.

Освоєння сучасних методів оцінки інвестиційної привабливості в АПК слід активізувати.

Використана література:

1. Задорожній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С.: Фінанс. словн./3-те вип. та доп. - К.: Знання. - 2000, - 373с.
2. Наступні 1000 днів: Заходи економічної політики для України/ Німецька консультативна група з питань економіки при Уряді України. - 1999. - С. 19-27.
3. Дебора Дж. Блек. Успіх та невдача ф'ючерсних контрактів: теорія та практика: Монографія/ Хантер Коледж. - Нью-Йорк. - 1986. - (Серія монографій по фінансах та економіці). - С. 32-39.
4. Гайдуцький А.П.. До питання оцінки інвестиційної привабливості аграрного сектора економіки // Економіка АПК.- 2002.- № 4.- С.15-21.
5. Ситник В.П.. Нові напрями розвитку науково-технічного прогресу// Вісн. аграр. науки. - 2002. - № 4 - С. 5-12.
6. Агропромисловий комплекс України: стан, тенденції та перспективи розвитку// Інформ.-аналіт. зб. /За ред. П.Т. Саблука та ін.- К.: ІАЕ УААН, 2001. -Вип. 3 С. 291-292.
7. Закон України "Про стимулювання розвитку сільського господарства на період 2001-2004 років" від 18.01.2001 №2238 -III.
8. Олійник О., Дацишин М. Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів України //Економ, реформи сьогодні. - 2 0 0 1 № 35. - С. 31 - 51.
9. Фінанси в період реформування агропромислового виробництва /Дем'яненко М.Я., Алексійчук В.М., Борщ А.Г. та ін.; За ред. М.Я. Дем'яненка - К.: ІАЕ УААН, 2002 - 645 с.
10. Москвін С.О. Проектний аналіз. - К.:Лібра, 1999. - 368 с.
11. Кісіль М. І. Критерій і показники економічної ефективності малого та середнього бізнесу на селі //Економіка АПК.- 2 0 0 1 № 8. - С. 59-64.

УДК 631.164.23:631.145(477)

Захарчук О.В., Волкодав В.В. Методи оцінки інвестиційної привабливості АПК України // Сортовивчення та охорона прав на сорти рослин. - 2005. - № 1.- С. 88-98.

Проблема створення інвестиційно-привабливих підприємств в сільськогосподарській галузі, є головним лейтмотивом суттєвого збільшення виробництва продуктів харчування на основі забезпечення працівників села відповідними матеріальними ресурсами та оборотними коштами. У статті розглянуті основні засади інвестиційної привабливості та обґрунтовані показники розробки інвестиційних проектів сільськогосподарських підприємств.

Ключові слова. Інвестиції, інвестиційна привабливість, конкуренція, власність, ставка дисконту, норма прибутку.

УДК 631.164.23:631.145(477)

Захарчук А. В., Волкодав В. В. Методы оценки инвестиционной привлекательности АПК Украины // Сортовивчення та охорона прав на сорти рослин. - 2005. - № 1. - С. 88-98.

Проблема создания инвестиционно-привлекательных предприятий в сельскохозяйственной отрасли есть главным лейтмотивом существенного увеличения производства продуктов питания на основе обеспечения работников села материальными ресурсами и оборотными средствами. В статье рассмотрены основные принципы инвестиционной привлекательности и обоснованы показатели инвестиционных проектов сельскохозяйственных предприятий.

УДК 631.164.23:631.145(477)

Zakharchuk O., Volkodav V. The estimation methods of investment attractive of the AIC of Ukraine // Сортовивчення та охорона прав на сорти рослин. - 2005. - № 1.- С. 88-98.

The problem of the creation of investment attractive enterprises in the agricultural sphere is the main burden of the essential increasing of the food-staff production on the basis of providing the agricultural workers with the appropriate material resources and working capital. The main principles of the investment attractiveness are reviewed and the indexes of investment projects' development of agricultural enterprises are grounded in the article.