

АНАЛІЗ ОСОБЛИВОСТЕЙ ЗАСТОСУВАННЯ МЕТОДИКИ ІНТЕГРАЛЬНОЇ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРОХОЛДІНГІВ УКРАЇНИ

Івашченко Алла

Анотація

В статті проведено аналіз особливостей застосування методики інтегральної оцінки для агропідприємств, яка розроблена Агенством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій, сутність якої зводиться до зведення окремих показників фінансового стану підприємств до єдиного – інтегрального. Для апробації цієї методики була зроблена вибірка підприємств за двома критеріями: наявне місце у Топ 100 агрохолдінгів України та котирування акцій на Варшавській фондовій біржі. Розрахунок інтегрального показника проводився на основі фінансової звітності 2009-2013 рр. за такими підприємствами: Agrotion Public (AGT), Astarta Holding N.V. (AST), Industrial Milk Company (IMC), KSG Agro (KSG) та Ovostar Union (OVO). Крім того було розраховано величину відхилення інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості агропідприємств України від середнього вагового коефіцієнту оцінки за 2009-2013 рр. При застосуванні методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості для аграрних підприємств було виявлено такі переваги: можливість оцінити різні аспекти господарської діяльності; можливість поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників; додаткові можливості для інвестора оцінити конкретне підприємство без урахування інвестиційної привабливості країни, регіону або галузі. Але, окрім виявлених переваг існують і недоліки: відсутність врахування чинників специфічності сільськогосподарської галузі, наприклад сезонності виробництва, мінливості врожаю різних сільськогосподарських культур, впливу мінливості природних умов; необхідність наявності досить обширного масиву вхідної інформації для розрахунків; відсутність врахування зовнішніх факторів впливу на діяльність підприємства. Тому, в статті були запропоновані критерії комплексної оцінки інвестиційної привабливості.

Ключові слова: інвестиційний клімат, інвестиційна привабливість, агрохолдінги, методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства, інтегральний показник оцінки інвестиційної привабливості.

THE ANALYSIS OF FEATURES OF APPLICATION OF METHODS OF INTEGRAL EVALUATION OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF UKRAINIAN AGRO HOLDINGS

Ivashchenko Alla

Annotation

The article shows the significance of the development of agro-industrial enterprises for development of the economic system of the whole country. It is proved that in modern conditions of underfunding of the corporate sector the sustainable development for all enterprises is impossible without the involvement of investment resources, including agricultural ones. Therefore, special attention is paid to questions of investment attractiveness of agricultural enterprises, in particular, the searching for optimal methods of its evaluation. The article includes the analysis of features for application of methods for integrated assessment of agricultural enterprises, which was created by Agency on prevention of bankruptcy of enterprises and organizations. The essence of this method is mixed to the construction of separate indicators of the financial condition of the enterprises to a single integral. For approbation of this method was made by extracting companies according to two criteria: the available place in the Top 100 of Ukrainian agro holdings and share prices on the Warsaw stock exchange. The calculation of the integral index was performed on the basis of the financial statements 2009-2013 for such companies: Agrotion Public (AGT), Astarta Holding N.V. (AST), Industrial Milk Company (IMC), KSG Agro (KSG) and Ovostar Union (OVO). The integrated assessment consists of various components of the estimate of financial activity of the company, that includes the analysis of indicators of efficient use of fixed assets, efficient use of working capital, financial stability, liquidity and solvency, efficiency and profitability, business activity and profitability of the issued corporate rights. In addition it was calculated the deviation of the integral index of assessment of investment attractiveness of Ukrainian agricultural companies to the average weight ratio estimates for 2009-2013. There were identified such advantages during applying the methods of integral estimation of investment attractiveness of agricultural enterprises: the ability to evaluate various aspects of economic activity, the possibility to combine in one indicator of many different ones, measurement units, weight and other characteristics of factors, additional possibilities for an investor to evaluate the company without considering the investment attractiveness of the country, region or industry. But, in addition to the identified benefits, there are drawbacks: the lack of consideration, that are relevant to the specificity of the agricultural sector, for example, the seasonality of production, variability of yield of different crops, the influence of variability of natural conditions; it requires a lots of background information for the calculations; the lack of consideration of external factors influence on enterprise activity. Therefore, the article proposed the criteria of complex assessment of investment attractiveness.

Keywords: investment climate, investment attractiveness, agricultural holdings, methods of integral estimation of investment attractiveness of the company, integral index of investment attractiveness estimation.

1. Постановка проблеми в загальному вигляді

Забезпечення стійкого економічного зростання будь-якого підприємства вимагає, серед іншого, постійного здійснення інвестицій у його розвиток, без розвитку корпоративного сектору неможливий розвиток економіки країни в цілому, при цьому агрохолдінги посідають провідне місце, зважаючи на те, що сільськогосподарська галузь має стратегічне значення для розвитку економіки України, забезпечуючи продовольчу безпеку в країні. У сучасних умовах суттєвого скорочення фінансових можливостей інвесторів у зв'язку з поширенням кризи на фінансовий і реальний сектори національної економіки, зниження сприятливості інвестиційного клімату держави та корпоративного сектору, нестабільності економічної та

політичної ситуації, неурегульованості нормативної бази, недостатнього розвитку інфраструктури фондового ринку, різкої зміни валютних курсів, значного рівня інфляції, тощо особливо гостро відчувається потреба розробки заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості економіки, зокрема агропромислової сфери. Тому, обрана тема є актуальною для вивчення.

2. Аналіз публікацій і виділення раніше невирішених проблем

Питанням розробки заходів щодо підвищення сприятливості інвестиційного клімату країни та інвестиційної привабливості економіки присвячено багато праць вітчизняних та зарубіжних вчених, серед

яких варто виділити наступних Мордвінцеву Т.В., Шеремета А.Д., Сайфуліна Р.С., Савицьку Г.В., Спіфанову І.Ю., Котляра М.П., Лисака К.С., Рожелюка В. та ін. Але, дуже часто поза увагою залишаються питання вибору оптимальної методики оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств, яка б урахувала кількісні та якісні характеристики об'єкта інвестування, давала об'єктивну, прозору та більш-менш однозначну оцінку даному показнику, нівелювала розбіжності в методах та параметрах аналізу інвестиційної привабливості різних експертів. Перелічені неузгодженості ускладнюють процес залучення інвестицій, оскільки особа, яка прагне здійснити інвестування, не має однозначних орієнтирів при виборі потенційних об'єктів для вкладення коштів. Саме означеним питанням і буде приділено увагу в даному дослідженні.

3. Мета дослідження

Метою статті є аналіз адекватності застосування інтегральної методики для оцінки інвестиційної привабливості агрохолдингів України, виявлення сильних та слабких сторін.

4. Викладення основного матеріалу

Інвестиційна привабливість аграрного підприємства характеризується сукупністю показників його фінансово-економічного стану, на основі аналізу яких потенційний інвестор може прийняти управлінське рішення щодо доцільності вкладення вільних засобів у розвиток цього підприємства без значного ризику їх втрати або неотримання очікуваного доходу на інвестований капітал [Mordvintseva, 2010, p. 287].

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства зазвичай проводиться на основі аналізу показників фінансового стану підприємства, який характеризує його конкурентоспроможність, використання фінансових ресурсів та капіталу, можливість фінансової незалежності від зовнішніх джерел фінансування своєї діяльності, рівень ділової активності на фондовому ринку, можливість у належні терміни сплачувати свої зобов'язання перед державою та іншими господарюючими суб'єктами, тощо.

Агенством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій було затверджено Методику інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій [2], яка розроблена з метою визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств та організацій, прискорення реалізації інвестиційних проектів, заохочення до інвестицій вітчизняних та іноземних підприємств, надання методичної допомоги спеціалістам, які займаються розробкою заходів з проведення оздоровлення виробничої сфери.

Для визначення інвестиційної привабливості підприємств здійснюється зведення окремих показників

фінансового стану підприємств до єдиного – інтегрального. Для отримання вхідної інформації використовуються дані фінансової звітності підприємств, які є обов'язковими для виконання всіма суб'єктами підприємницької діяльності в Україні. Усім групам показників присвоюються, залежно від їх вагомості, відповідні числові значення.

Для визначення інтегрального значення показника інвестиційної привабливості розраховується така група показників:

$$B'_{ij} = \frac{B_{ij} \cdot \Gamma_i}{100}, \quad (1)$$

де B'_{ij} – загальна вагомість;

B_{ij} – значення вагомості j-го показника в i-й групі;

Γ_i – значення групової вагомості.

$$\Delta_{ij} = \frac{P_{ij\max} - P_{ij\min}}{n_{ij}}, \quad (2)$$

де Δ_{ij} – частка варіаційного розмаху для j-го

показника в i-й групі на прийнятну кількість одиниць (n_{ij}) у множині;

$P_{ij\max}(\min)$ – значення екстремальних показників, які задаються залежно від напрямку оптимізації.

$$R_{ij} = \frac{\Phi_{ij} - P_{ij\max}(\min)}{\Delta_{ij}}, \quad (3)$$

де R_{ij} – ранжоване значення j-го показника з i-групи;

Φ_{ij} – фактичне значення показника відповідно до прийнятих множин j-х показників у i-х групах.

$$I = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n R_{ij} \cdot B'_{ij}, \quad (4)$$

де I – інтегральне значення показника інвестиційної привабливості;

m – кількість груп;

n – кількість показників.

$$BB = \left(\frac{I}{\sum \Delta_{ij:p}} - 1 \right) \cdot 100\%, \quad (5)$$

де BB – величина відхилення отриманого інтегрального показника.

Дослідження інтегральної оцінки інвестиційної привабливості агропідприємств проводилося на основі вибірки підприємств з ТОП 100 агрохолдингів України [3], при цьому бралися до уваги лише ті, акції яких обертаються на світових фондових біржах, оскільки одним з найефективніших джерел залучення капіталу є випуск та розміщення акцій на фондовій біржі.

Якщо говорити про аграрний сектор економіки України, то тільки 15 аграрних компаній представлені на світових біржах, з яких близько 50 % представлені на Варшавській фондовій біржі (табл. 1).

Таблиця 1 Котировки акцій аграрних підприємств України на Варшавській фондовій біржі у 2015 р. [4]

Тикер	Компанія	Ціна	Ціна min	Ціна max	Обсяг торгів, PLN	Ціна закриття	% за рік	% за 3 роки
KER	Kernel	35	34,75	35,5	2111430	35,39	28,68	-49,31
AST	ASTARTA HOLDING N.V.	25,4	25,1	25,9	539400	24,8	-36,53	-58,56
KSG	KSG AGRO	0,79	0,79	0,84	39680	0,8	-82,56	-96,43
AGT	Agroton Public	1,09	1,08	1,11	36660	1,1	-49,3	-93,4
MLK	Milkiland N.V	2,58	2,52	2,7	32800	2,65	-61,72	-86,77
OVO	Ovostar Union	74,5	74,5	74,75	16030	74,5	12,88	-26,96
IMC	Industrial Milk Company	5,3	5,3	5,3	1700	5,3	-41,76	-52,25

З даних табл. 1 можна побачити, що спостерігається значне зниження капіталізації аграрних підприємств, представлених на Варшавській фондовій біржі, особливо це спостерігається для компаній KSG AGRO, Agroton Public (AGT) та Milkiland N.V., де спад котировок акцій склав (96,43 %), (93,4 %) та (86,77 %) відповідно. З огляду на дані табл. 1, можна стверджувати про зниження інвестиційної привабливості зазначених підприємств, зважаючи на пряму залежність між рівнем капіталізації та інвестиційною привабливістю.

З огляду на те, що 6 підприємств, розглянутих в табл. 1, а саме Kernel (KER), Astarta Holding N.V. (AST), KSG Agro, Ovostar Union (OVO), Industrial Milk Company (IMK) та Agroton Public (AGT), входять до Топ 100 агропромислових холдингів України та мають у сумі у своєму розпорядженні більше, ніж 1000 тис. гектарів земель [3], що свідчить про значну питому вагу цих підприємств в агропромисловому комплексі (АПК) країни в цілому, чим і обґрунтовано вибір об'єктів дослідження. Отже, можна з впевненістю сказати, що зниження рівня капіталізації низки аграрних підприємств (див. табл. 1) призводить до зниження рівня інвестиційної привабливості агропромислової галузі в цілому. Тому, доцільно оцінити сучасний стан інвестиційної привабливості агрохолдингів з метою визначення основних переваг і недоліків застосування інтегральної методики оцінки інвестиційної привабливості саме для аграрних підприємств. В якості об'єктів дослідження були обрані наступні підприємства: Agroton Public (AGT), Astarta Holding N.V. (AST), Industrial Milk Company (IMC), KSG Agro (KSG) та Ovostar Union (OVO).

Розрахунок інтегрального показника проводився на основі фінансової звітності зазначених підприємств за 2009-2013 рр. та включав у себе розрахунок показників ефективності використання основних засобів (коефіцієнт активної частини основних засобів, коефіцієнт зносу, коефіцієнт оновлення, коефіцієнт вибуття), ефективності використання оборотних коштів (обчислення власних оборотних коштів, власних та довго- та середньосрокових джерел формування запасів і витрат, загальної суми джерел формування запасів і витрат, робочого капіталу, маневреності робочого капіталу), показників фінансової стійкості (коефіцієнт незалежності, коефіцієнт фінансування, коефіцієнт фінансової стійкості, фінансовий левелердж), показники ліквідності та платоспроможності (поточний коефіцієнт покриття, коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості, коефіцієнт абсолютної ліквідності,

коефіцієнт покриття періодичних виплат, норма грошових резервів), показники рентабельності та прибутковості (коефіцієнт прибутковості інвестицій, коефіцієнт прибутковості власного капіталу, операційна рентабельність продажу, коефіцієнт експлуатаційних витрат, коефіцієнт прибутковості активів), показники ділової активності (коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках, коефіцієнт оборотності виробничих запасів, оборотність власного капіталу, оборотність основного капіталу, продуктивність праці) та показники прибутковості емітованих корпоративних прав (рівень дивідендів, коефіцієнт цінності акцій, рентабельність акцій).

Рис. 1 демонструє розрахункові значення (згідно формули 4) та динаміку зміни інтегрального показника за період 2009-2013 рр. по досліджуваним підприємствам.

Як видно з рис. 1, безсумнісним лідером з точки зору рівня інвестиційної привабливості є агрохолдинг Astarta, значення інтегрального показника якого досягає значення вище 100 %, але у 2013 р. порівняно з 2014 р. спостерігається тенденція зниження показника майже на 60 %. Стосовно інших компаній, то впродовж усього періоду досить стабільний рівень інвестиційної привабливості показала компанія Ovostar, якщо не брати до уваги різке зниження показника у 2012 р. Найменш сприятливою компанією для вкладення коштів серед досліджуваних підприємств стала компанія KSG Agro, значення інтегрального показника якої у 2013 р. досягло від'ємного значення.

Окрім інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості підприємства, важливе значення має розрахунок відхилення цього показника від середнього вагового коефіцієнта (див. формулу 5). Розрахунок відхилень за 2009-2013 рр. розглянуто на рис. 2.

Згідно до рис. 2, можна сказати, що ті компанії, які мають показник менше за середнє значення вагового коефіцієнта, тобто менше 50 %, мають величину інтегрального показника, погіршену на, наприклад -72,4 %, як значення для компанії KSG у 2013 р. Тому, можна з впевненістю стверджувати, що додатне значення інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості ще не означає, що підприємство є сприятливим для вкладення коштів, необхідно скорегувати значення на величину середнього вагового коефіцієнта. Абсолютно сприятливим за весь аналізований період можна назвати підприємство Astarta, хоча всі досліджувані підприємства є провідними підприємствами сільськогосподарської галузі.

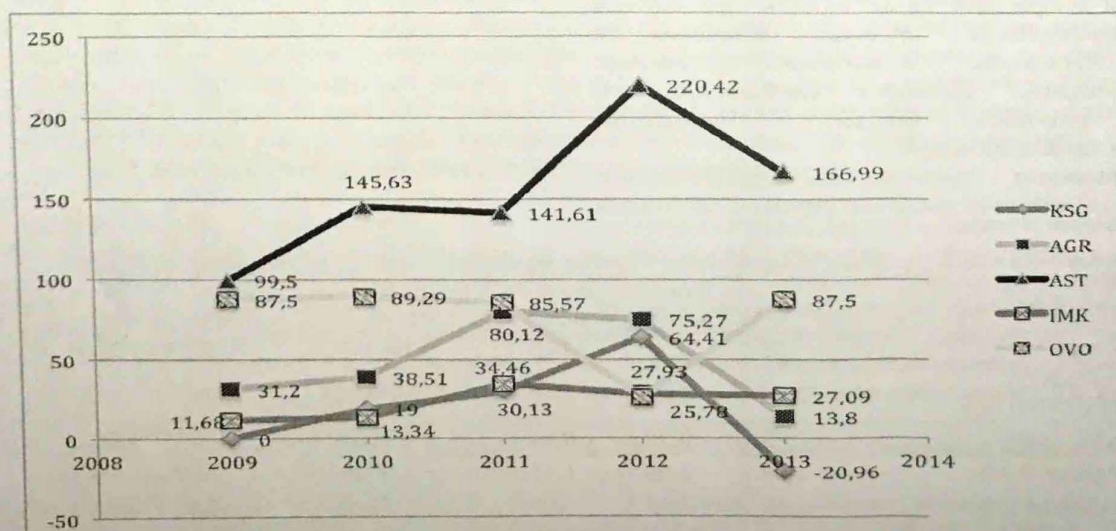


Рис. 1. Інтегральний показник оцінки інвестиційної привабливості агрохолдингів України за 2009-2013 рр. (розраховано автором на основі [5-9])

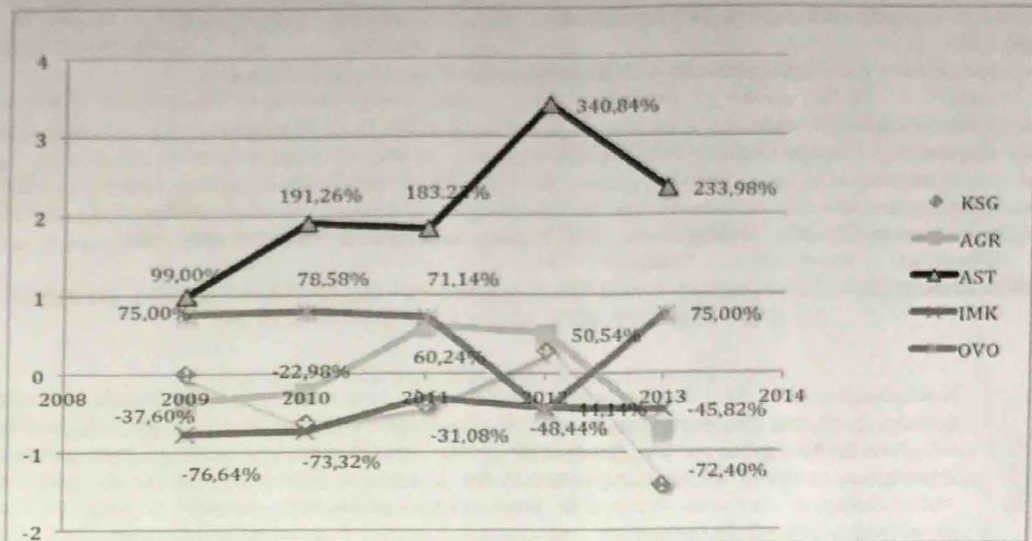


Рис. 2. Величина відхилення інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості агропідприємств України від середнього вагового коефіцієнта оцінки за 2009-2013 рр.
(розраховано автором на основі [5-9])

5. Висновки та перспективи подальших розробок

Отже, застосувавши методику інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості для аграрних підприємств можна назвати її основні переваги і недоліки використання. По-перше, дана методика дозволяє оцінити різні аспекти господарської діяльності за допомогою обчислення фінансових коефіцієнтів та інтегрального показника. По-друге, ця методика дозволяє поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції, а інколи є єдиною можливим варіантом її проведення і надання об'єктивних остаточних висновків. По-третє, застосована методика дає змогу інвестору оцінити конкретне підприємство без урахування інвестиційної привабливості країни, регіону або галузі. Однак, окрім зазначених переваг, існують і недоліки застосування зазначеної методики для оцінки агропідприємств. По-перше, це пов'язано з відсутністю врахування чинників специфічності сільськогосподарської галузі, наприклад сезонності виробництва, мінливості врожаю різних сільськогосподарських культур, впливу мінливості природних умов, тощо. По-друге, необхідність наявності досить обширного масиву вхідної інформації для розрахунків. По-третє, відсутність врахування зовнішніх факторів впливу на діяльність підприємства.

Тому, узагальнюючи, слід відзначити, що комплексна оцінка інвестиційної привабливості повинна відповідати таким критеріям:

- характеризувати інвестиційну привабливість, виходячи з інтересів різних груп користувачів: самого підприємства й окремих груп інвесторів, зацікавлених в ефективності вкладання коштів;
- містити оптимальну кількість критеріїв і показників оцінки, що характеризують окремі складові інвестиційної привабливості підприємства;
- чітко визначати ступінь корисності реалізації інвестиційних проєктів для всіх учасників процесу інвестування.

Тому, основою для подальших досліджень стане розробка комплексної системи оцінки інвестиційної привабливості аграрного підприємства з врахуванням недоліків та переваг розглянутої методики та застосування різнопланових показників оцінки фінансової діяльності підприємства, яка може бути апробована для різних груп користувачів.

Список літератури

- [1] Мордвінцева Т.В. Методичний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства / Т.В. Мордвінцева // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2010. – № 6. – С. 286-291.
- [2] Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій № 22 від 23.02.1998 / Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98/page>
- [3] Топ 100 агрохолдингів України / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://elevatorukraine.ucoz.ua/index/top_100_agroholdingov_ukrainy/0-800
- [4] Інформаційний портал про особисті інвестиції та фінанси / investfunds. – група Sбonds // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://investfunds.ua/markets/stocks/>
- [5] Офіційний сайт компанії "Agroton Public (AGT)" // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.agroton.com.ua/ru/>
- [6] Офіційний сайт агропромхолдингу "Astarta Holding N.V. (AST)" // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.astartakiev.com/>
- [7] Офіційний сайт компанії "Industrial Milk Company (IMC)" // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.agrijob.com.ua/ru/company152.htm>
- [8] Офіційний сайт компанії "KSG AGRO (KSG)" // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ksgagro.com/>
- [9] Офіційний сайт компанії "Agroton (ARG)" // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.agroton.com.ua/ru/>

References

- [1] Mordvintseva T.V. Derzhava ta rehiony. Seriya: Ekonomika ta pidpriemnytstvo (State and regions. Part: Economy and entrepreneurship), 2010, 6, pp. 286-291.
- [2] Ahenstvo z pytan' zapobihannia bankrutstvu pidpriemstv ta orhanizatsij, Metodyka intehral'noi otsinky investysijnoi pryvablyvosti pidpriemstv ta orhanizatsij, 23.02.1998, 22, available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98/page>

- [3] Top 100 ahrokhodyniv Ukrainy, available at: http://elevatorkraine.ucoz.ua/index/top_100_agrokholdin_gov_ukrainy/0-800
- [4] Information portal about personal investments and finances (2015), "News of stock quotes", available at: <http://investfunds.ua/markets/stocks/>
- [5] Official site of company "Agroton Public (AGT)" (2014), "Financial statements", available at: <http://www.agroton.com.ua/ru/>
- [6] Official website Astarta "Astarta Holding N. V. (AST)" (2014), "Financial statements", available at: <http://www.astartakiev.com/>
- [7] Official website of the company "Industrial Milk Company (IMC)" (2014), "Financial statements", available at: <http://www.agrijob.com.ua/ru/company152.htm>
- [8] Official website of the company "KSG AGRO (KSG)" (2014), "Financial statements", available at: <http://www.ksgagro.com/>
- [9] Official website of the company "Agroton (ARG)" (2014), "Financial statements", available at: <http://www.agroton.com.ua/ru/>



Ivashchenko Alla, PhD in economy, professor of department of corporate finance and controlling, Kyiv national economic university named after Vadim Hetman, Dehtyaryivska-str, 49H, Kyiv, Ukraine, *e-mail*: alla_ivaschenko@inbox.ru. *She graduated*: 2008, Donetsk state University of management. *Professional orientation or specialization*: Improvement the investment climate in Ukraine for reducing the risks of underfunding of corporate sector. *The most relevant publication outputs*: **1.** Theoretical aspects of the development of socially responsible investment in Ukraine, Accounting and Finance, 2014, 3 (65), pp. 90-95. (EBSCOhost, Index Copernicus, RePEc, PIHL, Ulrich's Periodicals Directory, Socolar, Research Bible, Google Scholar). **2.** The strategy of creating a favourable investment climate in Ukraine, Chasopys and economic reforms, 2015, 1 (17), pp. 15-23. (Index Copernicus, PIHL, eLibrary.ru, ISSN International Centre, Scopus). **3.** Analysis of methods of evaluation of investment attractiveness of agrarian enterprises of Ukraine, Management of development, 2015, 2 (180), pp. 86-97. (Соционет, RePEc, Google Scholar)