

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
МИКОЛАЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

БЕЗП'ЯТА ІРИНА ВОЛОДИМИРІВНА

**ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ВИЗНАЧЕННЯ  
СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОЇ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ  
ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ АГРАРНОГО СЕКТОРА  
ЕКОНОМІКИ**

Миколаїв – 2016

**УДК 330.11:330.322:338.43**  
**ББК 65.011.2+65.262.5+65.32**

Автор: І.В. Безп'ята

Друкується за рішенням вченої ради факультету менеджменту Миколаївського національного аграрного університету (протокол №1 від 15 вересня 2016 р.)

**Рецензенти:**

**Зось-Кіор М.В.** – доктор економічних наук, доцент, професор кафедри менеджменту і логістики Полтавського національного технічного університету імені Юрія Кондратюка

**Лагодієнко В.В.** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри публічного управління та адміністрування і міжнародної економіки Миколаївського національного аграрного університету

**Безп'ята І.В.**

Теоретико-методологічні засади визначення соціально-економічної результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектора економіки / І.В. Безп'ята. – Миколаїв : ФОП Швець В.М., 2016. – 24 с. (Препринт / Миколаїв).

Висвітлено взаємозв'язок між результативністю та ефективністю інвестиційної діяльності. Визначені основні показники соціально-економічної результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектора економіки. Буде цікавим для науковців, здобувачів вищої освіти, фахівців-економістів, працівників органів влади та всіх тих, хто цікавиться проблемою залучення інвестицій в аграрний сектор економіки України.

**УДК 330.11:330.322:338.43**  
**ББК 65.011.2+65.262.5+65.32**

Миколаївський національний  
аграрний університет, 2016  
Безп'ята І.В., 2016

## Зміст

Вступ.....	4
1. Основні підходи щодо визначення понять «ефективність» і «результативність».....	5
2. Показники економічної результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектору економіки та методи їх визначення.....	9
3. Соціальна та екологічна складова результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектору.....	17
Список використаних джерел.....	20

## Вступ

Потреба в інвестиціях для розвитку сільськогосподарського виробництва, враховуючи особливості, які притаманні сільському господарству як галузі, є об'єктивною необхідністю. Тому налагодження стабільного інвестиційного процесу набуває важливого значення, бо необхідно залучати інвестиції для оновлення, переоснащення та підвищення на цій основі ефективності функціонування сільського господарства.

Слід зазначити, що сучасного інвестора цікавить передусім економічна доцільність інвестицій. Він повинен бути впевнений, що прийняті рішення щодо залучення інвестицій – найкращі з усіх можливих варіантів, що вони дадуть стійке збільшення прибутку, дивідендів або зниження собівартості. При цьому інтереси приватних інвесторів співпадають з інтересами держави, бо вона збільшує свій бюджет за рахунок податків на прибутки успішних інвесторів. У сучасних умовах при розробці інвестиційних програм потрібно ретельно їх обґрунтовувати розрахунками показників економічної, технологічної, соціальної та екологічної результативності, з оцінкою при цьому, якомога більшого числа чинників ризику на всіх стадіях життєвого циклу інвестиційного проекту.

Успішність інвестиційної діяльності визначається ефективною використання інвестиційних ресурсів. У цьому плані вирішальне значення мають результати господарської діяльності галузей, що інвестуються. Їх технічний рівень, організація виробництва, здатність до засвоєння інновацій спричиняють основний вплив на інвестиційний цикл, окупність і віддачу інвестиційних ресурсів [32].

Економічна оцінка інвестицій – необхідна передумова їх надійності і рентабельності. Вона визначається з метою обґрунтування найкращих варіантів будівництва нових, розширення і реконструкції діючих виробничих потужностей, розроблення нових технологічних процесів, обладнання, машин та інших видів техніки, які забезпечують науково-технічний процес у сільському господарстві. Головне призначення інвестицій – сприяти зростанню виробітку на одиницю витрат праці і покращенню технічної бази аграрних підприємств, і на цій основі, забезпечувати постійне зростання виробництва сільськогосподарської продукції.

У сільському господарстві, як і в цілому по народному господарству України, обсяги інвестицій та їх результативність в основний капітал знаходяться в прямій залежності від обсягів виробництва продукції сільського господарства та ефективності всього аграрного сектору країни. Основним критерієм ефективності аграрного сектору економіки є рівень забезпечення народногосподарських потреб у сільськогосподарській продукції і населення у продуктах харчування, промисловості – у сировині, торгівлі – у продовольчих товарах.

Проблема ефективності завжди посідала важливе місце серед актуальних проблем економічної науки. Зацікавленість нею виникає на різних рівнях

управління економікою – від власників приватного підприємства до керівників держави. Вона не повинна розглядатись у відриві від кінцевих результатів.

Наукове забезпечення оцінки соціально-економічної результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектора економіки здійснювали В.Г. Андрійчук, В.А. Борисова, В.М. Гриньова, О.Ю. Єрмаков, Т.В. Калашнікова, Л.І. Катан, М.І. Кісіль, М.Ю. Коденська, Т.Ф. Косянчук, М.М. Кропивко, Ю.О. Лупенко, Т.В. Майорова, В.Я. Месель-Веселяк, М.Й. Малік, П.Т. Саблук, П.А. Стецюк, В.Г. Федоренко, І.І. Червен, О.В. Шибаніна, В.С. Шибанін, В.М. Яценко та інші вчені. Проте наявні наукові праці не в повній мірі розкривають взаємозв'язок між результативністю та ефективністю сільськогосподарського виробництва, що безпосередньо впливають на обсяги залучених інвестицій в аграрний сектор. Практика аграрного господарювання потребує надійного наукового забезпечення щодо визначення та розрахунку основних показників соціально-економічної результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектора економіки.

Метою дослідження є обґрунтування теоретичних положень та методологічних підходів щодо проведення оцінки соціально-економічної результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектора економіки.

Основні теоретичні та прикладні результати дослідження, що характеризують отриману наукову новизну:

- розроблено методологічні засади щодо оцінки соціально-економічної результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектора економіки, що враховують особливості, суспільно-політичну й соціально-економічну значущість сільськогосподарського виробництва, та передбачають збалансування економічних, соціальних та екологічних інтересів об'єктів інвестування.

## **1. Основні підходи щодо визначення понять «ефективність» і «результативність»**

У багатьох економічних та фінансових словниках і довідниках існує багато визначень поняття «ефективність» та практично відсутнє визначення поняття «результативність», але воно безпосередньо використовується при визначенні ефективності.

Взагалі, у перекладі з латинської, термін «ефект» означає результат. Отже, можна вважати, що категорія «ефективність» може інтерпретуватись як «результативність». Термін ефект має значення результату, наслідку зміни стану певного об'єкта, зумовленої дією зовнішнього або внутрішнього фактору. Як правило, ефект може бути як позитивним, коли зміни є корисними, так і негативним, коли зміни деструктивні, або нульовим, коли змін немає. Утім, останній випадок, а саме коли результат нульовий, можна в конкретних умовах вважати або позитивним, або негативним ефектом і окремо не розглядати [16, с. 122].

У фінансовому словнику Загороднього О.Г. поняттю «ефект» дане визначення як «досягнутого результату у визначеній формі – матеріальній, грошовій, соціальній, економічній і т.д.», а поняттю «ефективність» – «здатність забезпечувати результативність (ефект) процесу, проекту і т. д., яку вимірюють як відношення ефекту (результату) до виплат, що забезпечили цей результат» [10, с. 146, 262]. В економічній теорії поняття «ефективність» визначається, виходячи з поставлених цілей як функція досягнутих результатів і витрачених на це ресурсів.

Маркс К. розглядав саме кінцевий результат виробництва, і визначав його як сукупність отриманих в ході його реалізації продуктів у формі предметів споживання, що слугують для задоволення невиробничих потреб суспільства, а також у формі засобів виробництва, що задовольняють його виробничі потреби [23].

Хейне П. характеризує ефективність як економічність, «...це не повинно дивувати, оскільки ефективність і економічність – майже синоніми. Обидва терміни характеризують «результативність» використання засобів для досягнення цілей. Отримувати якомога більше з доступних нам обмежених ресурсів – ось що ми маємо на увазі під ефективністю і під економічністю ресурсів» [34, с. 210]. Як бачимо, у даному випадку поняття «ефективність» ототожнюється з поняттям «результативність». Натомість, зазначимо, що Друкер П. вказав на необхідність розмежування двох фундаментальних категорій «результативність» (effectiveness), з якою він пов'язував відповідь на запитання «як робити правильні дії (речі)», та «ефективність», під якою він розумів відповідь на запитання «як правильно робити дії (речі)?» [8, с. 63].

Таким визначенням, зазначає Лігоненко Л.О. [19, с. 213], піднімається проблема двоїстості ефективності функціонування: досягнення поставленої мети (дієвість/результативність); досягнення мети найбільш економічним способом (економічність). Друкер П. пропонує розрізнити поняття ефективності, дієвості (результативності) та економічності. Два останні поняття, на його думку, є складовими частинами першого. Розуміння сутності понять є індивідуальним для кожного підприємства (компанії) [8, с. 115].

Яхонтова О.С. вважає, що «одним з найбільш важливих завдань сучасного менеджменту є створення системи управління результативністю як основи стійкої конкурентної переваги компанії. Управління результативністю передбачає забезпечення менеджментом максимального збігу задуманого і досягнутого результату діяльності компанії. Для досягнення стабільної результативності компанії в досягненні бізнес-цілей менеджменту потрібно тісно пов'язати бізнес-стратегію з взаємоузгодженими діями відносно чотирьох складових бізнесу: його власників, клієнтів, бізнес-процесів і персоналу» [19, с. 212].

Разом з тим, результат виробництва, як найважливіший компонент для визначення його ефективності, не слід тлумачити однозначно (йдеться про корисний кінцевий результат). Можна розрізнити:

- 1) кінцевий результат процесу виробництва;

2) кінцевий народногосподарський результат роботи підприємства (об'єднання підприємства, галузі).

Перший відбиває матеріалізований результат процесу виробництва, вимірюваний обсягом продукції у натуральній і вартісній формах, другий включає не лише кількість виготовленої продукції, але й охоплює її споживну вартість. Кінцевим результатом процесу виробництва, виробничо-господарської діяльності підприємства за той чи інший проміжок часу є чиста продукція, тобто новостворена вартість, а фінансовим результатом комерційної діяльності – прибуток [16, с. 122].

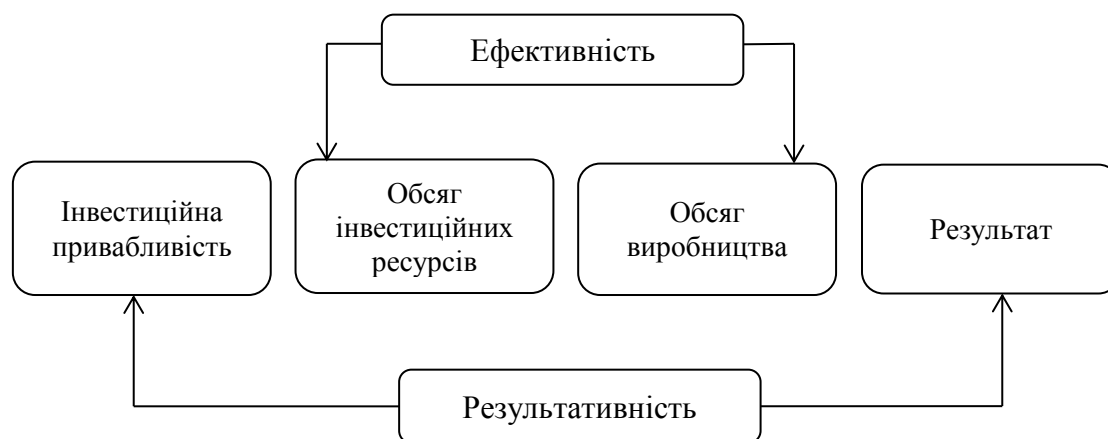
Отже, фактично визначення ефективності виробництва полягає в оцінці його результатів. Такими результатами можуть бути обсяги виготовленої продукції в натуральному чи вартісному виразі (за оптовими цінами чи за собівартістю) або прибуток. Але ж сама по собі величина цих результатів не дає змоги робити висновки про ефективність або неефективність роботи підприємства, оскільки невідомо, якою ціною отримані ці результати. Звідси для отримання об'єктивної оцінки ефективності підприємства необхідно також врахувати оцінку тих витрат, що дали змогу одержати ті чи інші результати. Процес виробництва здійснюється через поєднання факторів, що його визначають: засобів праці (основні фонди), предметів праці (оборотні фонди), робочої сили (трудові ресурси). Крім того, істотним чином на виробництво впливає фінансовий стан підприємства, а також певні організаційні, управлінські, технологічні та інші переваги, що відображаються як нематеріальні ресурси. Тож за оцінку витрат логічно взяти оцінку всіх перелічених ресурсів. Виходячи з цього, можна дати таке визначення ефективності – ефективність виробництва являє собою комплексне відбиття кінцевих результатів використання засобів виробництва і робочої сили за певний проміжок часу. У зарубіжних країнах з розвинутою ринковою економікою для окреслення результативності господарювання використовують інший термін – продуктивність системи виробництва і обслуговування, під якою розуміють ефективне використання ресурсів (праці, капіталу, землі, матеріалів, енергії, інформації) при виробництві різноманітних товарів та послуг.

Необхідною умовою розвитку будь-якої галузі сільського господарства є цілеспрямована інвестиційна діяльність. При цьому ефективна економічна діяльність підприємств залежить певною мірою від форм і обсягів інвестицій, оскільки вони формують виробничий потенціал підприємств агропромислового комплексу на основі нової науково-технічної бази, тобто стимулюють зростання технічного прогресу, яке, в свою чергу, забезпечує структурні зрушення у народному господарстві і підвищує якість показників господарської діяльності на мікро- і макрорівнях.

Кожна система управління інвестиційною діяльністю аграрного підприємства має бути результативною. Отримані результати щодо інвестиційної привабливості кожен замовник використовує для досягнення своїх цілей: інвестор – для розробки й обґрунтування можливих варіантів

вкладання інвестицій і забезпечення їх ефективного використання з метою одержання у майбутньому вигоди; підприємство – для розробки та реалізації заходів щодо підвищення інвестиційної привабливості, залучення інвестицій та забезпечення ефективності їх використання. Ще однією не менш важливою умовою формування інвестиційної привабливості аграрних товаровиробників є результативність його виробничої діяльності [25].

Взаємозв'язок між результативністю та ефективністю інвестиційної діяльності відображений на рисунку 1.



**Рисунок 1 – Взаємозв'язок між результативністю та ефективністю інвестиційної діяльності**

*Використано з джерела [25]*

При визначенні інвестиційної привабливості аграрних товаровиробників важливу роль грає оцінка результативності залучення інвестицій. Інтегрована оцінка соціального екологічного та економічного результату інвестиційної діяльності в АПК може бути розроблена за умови, що соціальні та екологічні результати, які виражені натуральними показниками, можна оцінити вартісними.

Однак специфічні особливості сільськогосподарського виробництва ускладнюють соціальну, економічну та екологічну оцінку результативності інвестицій в агропромислове виробництво. До найважливіших з них слід віднести нерівномірність використання техніки в часі, структурні зміни ґрунту (водно-повітряний режим, протиерозійна стійкість, розвиток мікрофлори та зоофауни), вплив ряду біологічних факторів, насамперед хімічний склад повітря в тваринницьких приміщеннях, що супроводжується підвищеним вмістом забруднюючих речовин (аміаку, сірчаного водню, вуглекислого газу) та ін. Екологічні результати в аграрному виробництві іноді мають свій прояв не відразу, а через лаг. Крім того, вони формуються опосередковано, через рослинний та тваринний світ. Спочатку впливу піддається оточуюче середовище повітря, ґрунт, вода, які в свою чергу в зміненому вигляді діють на рослинний та тваринний світ, а останні – на людину через продукти споживання [5].



Прояв соціально-еколого-економічних результатів інвестиційної діяльності в аграрному секторі за критеріями оцінки відображено на рисунку 2.



**Рисунок 2 – Класифікація критеріїв оцінки соціально-еколого-економічної результативності інвестиційної діяльності в аграрному секторі**

*Використано з джерела [5]*

Наведена класифікація критеріїв дозволяє оцінити комплекс соціально-еколого-економічної результативності інвестиційної діяльності в агропромисловому виробництві.

## **2. Показники соціально-економічної результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектору економіки та методи їх визначення**

Найбільш важливою концептуальною вимогою та вихідною умовою забезпечення підвищення ефективності інвестицій є застосування адекватної методології її оцінки як першого кроку у визначенні шляхів і способів зростання віддачі інвестицій на всіх рівнях (окремого об'єкту і напряму інвестування, підприємства, галузі), вибору вірної альтернативи інвестиційного проекту, що є передумовою зниження ризиків фінансово-господарської діяльності та підвищення її результативності.

Теоретичні основи інвестиційного аналізу складають систему методів і показників обчислення ефективності (привабливості) інвестування. Світовий

досвід накопичив значну кількість методів і прийомів інвестиційного аналізу, які доцільно використовувати стосовно вітчизняного аграрного сектора.

При цьому варто врахувати, що дані методи поділяються на три групи:

1) методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) з витратами (негативними потоками). Ці методи на сьогодні є традиційними;

2) методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю;

3) методи оцінки ефективності інвестицій, які ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.

За допомогою цих методів здійснюється інвестиційний аналіз проектів, тобто оцінюється і порівнюється інвестиційна привабливість (ефективність) напрямів інвестування, окремих програм (проектів) або об'єктів. Розрізняють три види оцінки ефективності інвестицій: фінансову (комерційну), бюджетну та економічну.

Фінансова оцінка передбачає визначення фінансових результатів реалізації проекту для його безпосередніх учасників. Вона базується на очікуваній нормі дохідності, яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування. При цьому інші наслідки впровадження проекту не враховуються.

Бюджетна оцінка ефективності віддзеркалює фінансові наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Показником бюджетної ефективності впровадження проекту є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, ступінь яких залежить від впровадження конкретного проекту.

Економічна ефективність інвестиційного проекту – це різниця між результатами і витратами за межами фінансової ефективності безпосередніх учасників проекту. Економічна оцінка характеризує ефективність проекту для народного господарства в цілому або для галузі, групи підприємств, регіону тощо [4, с. 225].

Нині в наукових дослідженнях і на практиці розроблено і використовується значна кількість методів та методик визначення ефективності інвестицій. Значний результуючий вплив їх застосування на перспективи розвитку бізнесу зумовлюють активну науково-дослідну та практичну роботу в напрямі їх удосконалення. Разом з тим, для оцінки інвестицій, здійснюваних в сільське господарство та на аграрних підприємствах відповідні методики розроблені не достатньо чітко.

Основоположним принципом формування методичної бази оцінки ефективності інвестицій в аграрний сектор має бути всеохоплення можливих аспектів інвестування та акцентування на найбільш важливих з них. Іншою вимогою має стати наскрізність аналізу, що дозволила б дослідити проблеми ефективності інвестицій за вертикаллю «інвестиційний проект – суб'єкт господарської діяльності або їх група – галузь на регіональному та національному рівнях». Виконання та поєднання даних принципів дозволить організувати аналіз на основі різних рівнів оцінки та результатів інвестування, що наведена на рис. 3.



**Рисунок 3 – Аналіз оцінки ефективності інвестицій в аграрний сектор економіки**

*Розроблено автором*

Залежно від завдань аналізу, напрями оцінки та її рівні можуть змінюватися і відповідно для кожного з них буде різний набір якісних та кількісних показників. Разом з тим практика свідчить, що необхідно враховувати альтернативи суб'єктів, що можуть бути зацікавлені в результатах оцінки ефективності інвестицій. Залежно від цього змінюються показники, що застосовуються в процесі аналізу. Таким чином, встановлення необхідних показників оцінки ефективності інвестицій знаходиться у точці перетину трьох площин: суб'єкта оцінки, її рівня та безпосередньо напрямку (залежно від виду результату інвестицій).

В силу суспільного запиту більшого розвитку отримали методи оцінки економічної ефективності інвестицій [18].

При дослідженні ефективності інвестицій слід насамперед аналізувати їх структуру: розподіл їх на реальні (за напрями та об'єктами інвестування) та фінансові (інвестиції у фондові та грошові інструменти). Існування певного лагу у формуванні ефекту від провадження інвестицій не дозволяє порівнювати зміни в обсягах інвестування та ефекту (доходу, прибутку) за період в тому випадку, коли на аграрному підприємстві впроваджуються декілька пов'язаних інвестиційних проектів. Проте аналіз динамічних змін обсягів інвестицій за ланцюговим або базисним методом порівняння у відносних показниках дає загальне уявлення про інвестиційну активність аграрного підприємства [18].

Світова та вітчизняна економічна наука і практика напрацювали прийнятний для аграрного сектору економіки широкий спектр методів визначення ефективності реальних інвестицій, які загальноприйнято поділяти на групи статичних та динамічних методів.

Перші з них застосовуються в якості експрес-методів для визначення параметрів того чи іншого інвестиційного проекту на початкових стадіях розгляду. До цієї групи входять показники норми прибутку (*ARR*, average rate of return, норма прибутку, або *ROI*, return on investment, бухгалтерська рентабельність інвестицій) та бездисконтного терміну окупності інвестицій. Із статичних методів ці два показники на практиці застосовуються найбільш широко, здебільшого в оцінках короткострокових проектів.

Показник норми прибутку дає змогу визначити в простий спосіб за даними бухгалтерського обліку прибутковість на вкладений капітал:

$$ROI = \frac{PR}{\frac{A_1 + A_2}{2}} \quad \text{або} \quad ROI = \frac{PR(1 - N_t)}{I}, \quad (1)$$

де *ROI* – бухгалтерська (чиста) рентабельність інвестицій (норма прибутку); *PR* – щорічний прибуток до оподаткування; *N<sub>t</sub>* – ставка оподаткування; *I* – сукупні інвестиції у проект; *A<sub>1</sub>* та *A<sub>2</sub>* – вартість вкладених активів на початок та кінець періоду.

Показник терміну окупності є оберненим показником норми прибутку. Критерії ефективності інвестицій задаються граничними значеннями норми прибутку та безпосередньо терміну окупності.

Застосування статистичних методів визначення ефективності інвестицій має ряд суттєвих недоліків, серед яких неврахування фактору часу, різниці у обсягах та часових періодах грошових надходжень від реалізації інвестицій, неврахування у грошових потоках, за якими здійснюється розрахунок коефіцієнтів, амортизаційних відрахувань, що занижує ефективність та відповідно завищує терміни окупності, визнання строком аналізованого періоду терміну окупності та неврахування можливостей реінвестування, вимагає застосування у найбільш характерний період, який складно виділити [28, с. 137-141].

Другу групу формують методи визначення ефективності інвестицій на рівні проекту, засновані на показниках грошових потоків (чистий приведений дохід, індекси доходності (інвестицій, дисконтованих інвестицій), період окупності, внутрішня норма доходності). Спільною характерною рисою даних методів є врахування фактору часу при здійсненні розрахунків, а також урахуванням при цьому надходжень, платежів та їх різниці.

Метод оцінки ефективності реальних інвестицій – розрахунок чистого приведенного доходу (чистої теперішньої вартості, net present value – *NPV*), дає змогу визначити доцільність здійснення інвестування за допомогою порівняння теперішньої вартості отримуваних в майбутньому доходів та загальної суми необхідних початкових інвестицій:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{k=0}^m \frac{IC_k}{(1+r)^k}, \quad (2)$$

де  $NPV$  – чистий приведений дохід;  $CF_1, CF_2, CF_t, \dots, CF_n$  – чистий грошовий потік протягом  $n$  років;  $IC_k$  – сума інвестицій в році  $k$ ;  $n$  – кількість років реалізації проекту;  $r$  – ставка дисконтування.

Цей показник є одним з найбільш поширених і використовуваних в практиці оцінки інвестиційних проектів. Логіка його застосування проста: якщо значення  $NPV$  перевищує нуль, то проект вважається ефективним, якщо менше нуля – збитковий, дорівнює нулеві – беззбитковий.

Разом з тим, застосування цього методу має і свої недоліки, серед яких необхідність здійснення довгострокових прогнозів, виконує роль лакмусового папірця, не даючи уяву про ефективність (прибутковість) інвестиції, залежить від норми дисконту, яка задається фіксовано, що вимагає розрахунку показника за різних значень ставки дисконту. Ці недоліки знижують його значущість та достовірність в умовах нестабільного економічного середовища [28, с. 142-145].

Оскільки показник чистого приведенного доходу є абсолютним і не дає змоги оцінити доходність проекту відносно різної бази розрахунку, то тут доцільно використати метод розрахунку індексу доходності інвестицій (profitability index –  $PI$ ). Загальна формула індексу доходності визначається співвідношенням вартості доходу до певних витрат і може бути розрахована як до недисконтованих, так і для приведених величин.

Індекс доходності дисконтованих інвестицій:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{\sum_{k=0}^m \frac{IC_k}{(1+r)^k}} \quad \text{або} \quad PI = \frac{NPV}{\sum_{k=0}^m \frac{IC_k}{(1+r)^k}} + 1, \quad (3)$$

де  $PI$  – індекс доходності дисконтованих інвестицій.

Критерій ефективності за даним показником такий: якщо значення  $PI$  більше одиниці, то проект вважається ефективним, менше одиниці – неефективним, дорівнює одиниці – беззбитковим [20, с. 278].

Показник дисконтованого періоду окупності дає змогу усунути недолік описаного вище показника періоду окупності інвестицій, тобто, враховує зміни вартості грошей у часі та дає змогу визначити точку в часі, коли сума дисконтованих надходжень перевищить суму початкових інвестицій, тобто, точка беззбитковості проекту в часі [28, с. 154-155].

Внутрішня ставка доходності ( $IRR$ , internal rate of return) являє собою ставку дисконту, за якою чистий приведений дохід дорівнює нулю. Суть розрахунку цього показника полягає у визначенні нижньої межі доходності – верхньої межі затратності проекту, і чим вище значення цього показника, тим ефективніше проект. Проте він передбачає реінвестування сум, отриманих в подальшому за ставкою, що дорівнює  $IRR$ , що на практиці в аграрному секторі зустрічається не часто. Для визначення показника внутрішньої ставки доходності необхідно розв'язати рівняння:

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - \sum_{k=0}^m \frac{IC_k}{(1+IRR)^k} = 0, \quad (4)$$

де  $IRR$  – внутрішня ставка доходності [28, с.148-151].

Для розрахунку  $IRR$  в пакеті Excel існує фінансова функція, яка може бути використана для інвестиційного проекту з однаковим інтервалом між грошовими потоками. Якщо немає відповідного програмного забезпечення застосовується метод послідовних ітерацій. Підбираються два значення ставки дисконтування таким чином, щоб в інтервалі функція  $NPV = f(r)$  змінювала значення з «+» на «-», або навпаки. Далі використовується формула:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_{r_1}}{NPV_{r_1} - NPV_{r_2}} * (r_2 - r_1), \quad (5)$$

де  $r_1$  – значення ставки дисконтування, за якої  $NPV > 0$ ; де  $r_2$  – значення ставки дисконтування, за якої  $NPV < 0$ ;

Точність розрахунків обернено пропорційна довжині інтервалу, тому найбільш точний результат досягається, коли довжина інтервалу мінімальна і становить 1%.

Але існують складності при проведенні розрахунків за відсутності комп'ютерів, при виборі найбільш доцільного інвестиційного проекту, якщо критерій  $IRR$  приймає декілька різних значень, не може використовуватися для неординарних грошових потоків, а також критерій не має властивості адитивності [20, с. 277]. Для подолання цих недоліків використовується модифікована внутрішня ставка доходності.

Модифікована внутрішня ставка доходності – це таке значення ставки дисконту, що передбачає реінвестування отриманих в майбутньому доходів за ціною капіталу, що дає більші можливості реально оцінити межі доходності проекту. Показник розраховується за наступною формулою:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=1}^n CF_t(1+r)^{n-t}}{\sum_{k=0}^m \frac{IC_k}{(1+r)^k}}} - 1, \quad (6)$$

де  $MIRR$  – модифікована внутрішня ставка доходності [20, с. 277].

Наведені методи аналізу ефективності реальних інвестицій є загальноприйнятими і основними, що не виключає можливості розрахунку додаткових показників, не тільки кількісних, але і якісних.

Аграрні підприємства, як і агропромислове виробництво України в цілому, нині все більш активні на ринку фінансових інструментів і тому застосування методів оцінки ефективності фінансових інвестицій набувають все більшої актуальності.

Узагальненою формулою оцінки інвестицій у фінансові інструменти є співвідношення доходів від володіння ними або ж різниця між реальною вартістю та оплаченою за їх придбання, до вартості придбання фінансових інструментів:

$$E_F = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{RCF}{(1+R)^t} - 1}{I_F}, \quad (7)$$

де  $E_F$  – ефективність фінансових інвестицій;  $RCF$  – очікуваний зворотній грошовий потік за період використання фінансового інструменту;  $R$  – очікувана норма прибутку;  $I_F$  – сума фінансових інвестицій.

У тому випадку, коли підприємство здійснює фінансові інвестиції у банківські депозитні вклади, то показником ефективності буде ставка відсотка за вкладом [4, с. 321].

Більшість з наведених вище методів оцінки ефективності інвестицій передбачає їх застосування на рівні окремого проекту. Разом з тим, на аграрних підприємствах, що являють собою функціонально, організаційно та технологічно складну структуру нерідко реалізується одночасно декілька інвестиційних проектів. Аналіз загальної ефективності інвестицій у підприємствах агропромислового виробництва дає змогу з одного боку оцінити професійний рівень керівництва підприємства, з іншого – успішність інвестиційної діяльності як чинника розвитку підприємства як соціально-економічної системи. Для повноти оцінки, порівняння ефективності інвестицій підприємства з аналогічними показниками, доцільним є визначення ефективності інвестицій як на рівні самого підприємства (мезорівень, що об'єднує всі інвестиційні проекти, проваджені або плановані до впровадження на підприємстві) та на макрорівні – за групою підприємств галузі.

Дослідження даної проблематики в сфері сільськогосподарського виробництва, вперше було започатковано М.І. Кісілем [13, с. 59-64]. Запропонований автором підхід є адаптованим для аграрних підприємств, бо основним показником методики є:

$$E_I = \frac{\Delta E}{I_1}, \quad (8)$$

де  $E_I$  – ефективність інвестиційної діяльності на підприємстві;  $\Delta E$  – зміна величини ефекту у звітному періоді порівняно з базовим;  $I_1$  – розмір інвестицій (валових або чистих) у базовому періоді.

Універсальність цього показника дозволяє застосовувати його в розрізі видів інвестицій, в першу чергу – реальних та фінансових.

Розроблена фахівцями ННЦ «Інститут аграрної економіки» методика передбачає застосування основних показників ефективності реальних інвестицій та групи додаткових для сфери сільськогосподарського виробництва з врахуванням широкого кола аспектів [9, с. 205-238].

Вважаємо, що в якості показників ефекту при розрахунку загальної ефективності інвестицій доцільно використовувати зміни таких величин приросту: виручки від реалізації продукції аграрного підприємства; валового доходу; прибутку до оподаткування; чистого прибутку; грошового потоку; чистої продукції. В якості витрат слід включати до оцінок обсяги валових та чистих інвестицій.

Основними показниками загальної економічної ефективності були визначені:

- співвідношення виручки від реалізації та суми інвестицій у базовому періоді, відбиває зміни у виробничо-господарській діяльності підприємства в результаті здійснення інвестицій. Цей показник доцільно розраховувати також і для окремих видів інвестицій: реальних та фінансових;

- співвідношення приросту валового доходу та суми інвестицій у базовому періоді дає уявлення про зміни в усіх видах діяльності в результаті здійснення інвестицій;

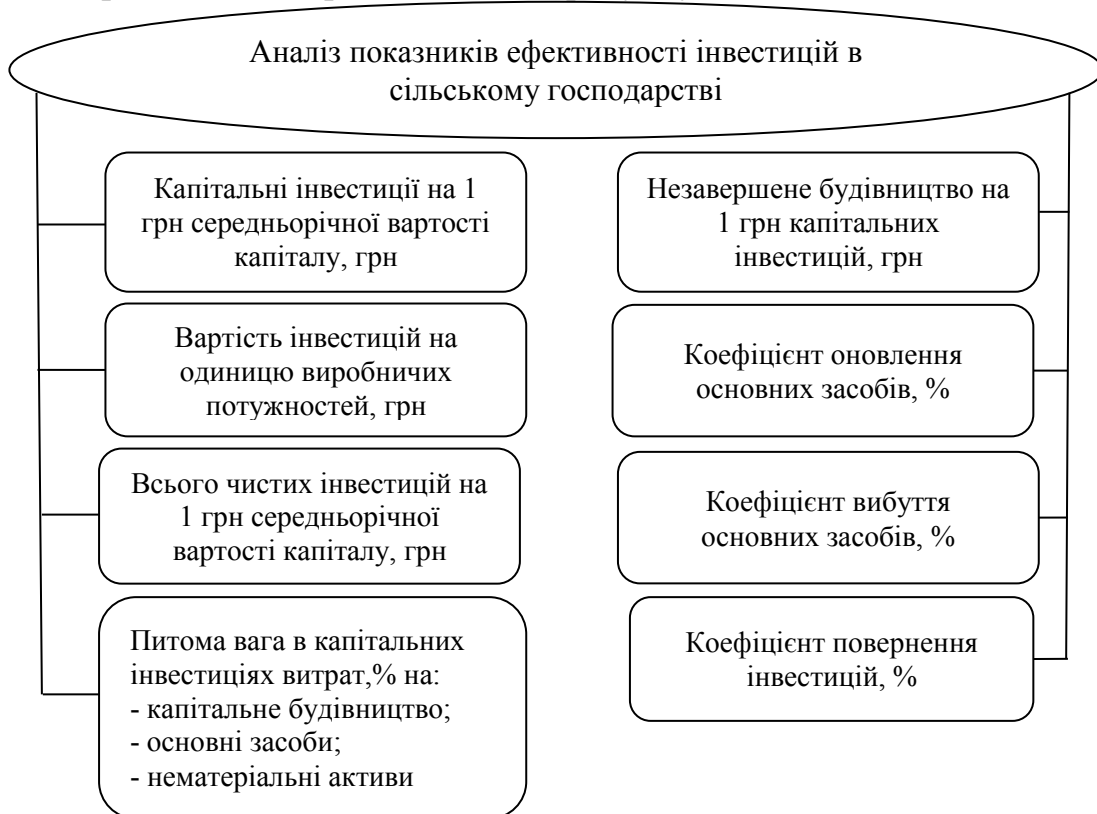
- співвідношення зміни валового прибутку та суми інвестицій у базовому періоді показує зміни ефекту, отриманого підприємством;

- співвідношення зміни чистого прибутку та суми інвестицій у базовому періоді задовольняє інтереси найбільше власників або інвесторів підприємства;

- співвідношення зміни грошового потоку та суми інвестицій у базовому періоді показує зміну можливостей підприємства спрямовувати кошти на відтворення капіталу;

- співвідношення приросту чистої продукції та суми інвестицій у базовому періоді дає уявлення про зміни в результаті здійснення інвестицій можливостей підприємства забезпечувати процеси відтворення факторів виробництва, в тому числі основного капіталу, враховує зміну рівня матеріальної забезпеченості працівників як соціальний фактор. Цей показник враховує інтереси інвесторів, власників, керівників та працівників.

Необхідним є дослідження впливу факторів на ефективність інвестицій аграрних підприємств, які представлені на рисунку 4.



**Рисунок 4 – Аналіз показників ефективності інвестицій в сільському господарстві**

*Розроблено автором на основі джерела [18, с. 7].*



Таким чином, адаптована до умов аграрних підприємств методика оцінки економічної ефективності інвестицій є універсальною і дозволяє системно оцінити успішність провадження інвестиційних проектів, а також відображає інтереси різних груп зацікавлених осіб.

### 3. Соціальна та екологічна складова результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектору

У Законі України «Про інвестиційну діяльність» [11] вказано, що метою здійснення інвестиційної діяльності є не тільки отримання максимального прибутку, але й досягнення соціального ефекту. При цьому під соціальним ефектом розуміють зростання заробітної плати, створення робочих місць, а з тим і скорочення безробіття, розвиток соціальної та ринкової інфраструктури тощо. Звичайно, як зазначає Гарасим М.П. [6], можна дискутувати на рахунок того, чи є досягнення соціального ефекту однією з першопричин вкладання приватного капіталу. Однак здебільшого при здійсненні інвестицій зростає заробітна плата, розвивається інфраструктура, зменшується рівень соціального напруження, якщо, звичайно, інвестор прийшов на тривалий період і не має на меті просто використати ресурсний потенціал підприємства, галузі, регіону.

Для соціального сегмента витрати і умовні позитивні потоки інвестицій в сільське господарство повинні бути оцінені на основі комплексного підходу до аналізу наслідків його реалізації з використанням критерію чистого приведенного доходу *NPV*. Дана величина має відображати суспільну значимість інвестицій, і в загальному вигляді її вартісну оцінку можна уявити як функцію від параметрів, що визначають соціальну ефективність. Оцінка соціальної ефективності інвестицій в сільському господарстві повинна базуватися на ряді показників, які можна вивести з порівняльного аналізу статистичних даних про соціально-економічний розвиток регіонів. Для оцінки ефективності інвестицій розвитку аграрного сектору в конкретному регіоні необхідно використовувати комплексну оцінку, яка є позицією з двох оцінок – чисто економічної та оцінки ефективності інвестиційного проекту з точки зору створення «соціальної вартості». Соціальний ефект (*ЕС*) складається з двох складових – прямого (*ЕСП*) і непрямого (*ЕСН*) соціального ефекту:

$$ES = EСП + EСН \quad (9)$$

Прямий ефект визначається зростанням доходів громадян у тих галузях аграрного сектору, які отримують безпосередню вигоду від реалізації інвестицій. Непрямий ефект утвориться за рахунок мультиплікативного ефекту від змін економічної ситуації в сільському господарстві регіону. Необхідно відзначити, що непрямої ефект проявиться з тимчасовим лагом в один рік від моменту виникнення прямого соціального ефекту. Для розрахунку прямого соціального ефекту від реалізації інвестицій в аграрному секторі необхідно враховувати показники, що характеризують рівень життя сільського населення регіону [31].

Отже, по-перше, прихід інвестицій в сільське виробництво стимулюватиме розвиток соціальної інфраструктури на селі. По-друге, інвестиції спричинюють залучення додаткової робочої сили, що в свою чергу зменшує соціальну напругу та підвищує рівень зайнятості сільського населення. Велике значення має також інвестування в сферу підготовки висококваліфікованих сільськогосподарських кадрів, оскільки ніяке виробництво не спроможне діяти без якісного технологічного та управлінського менеджменту [27].

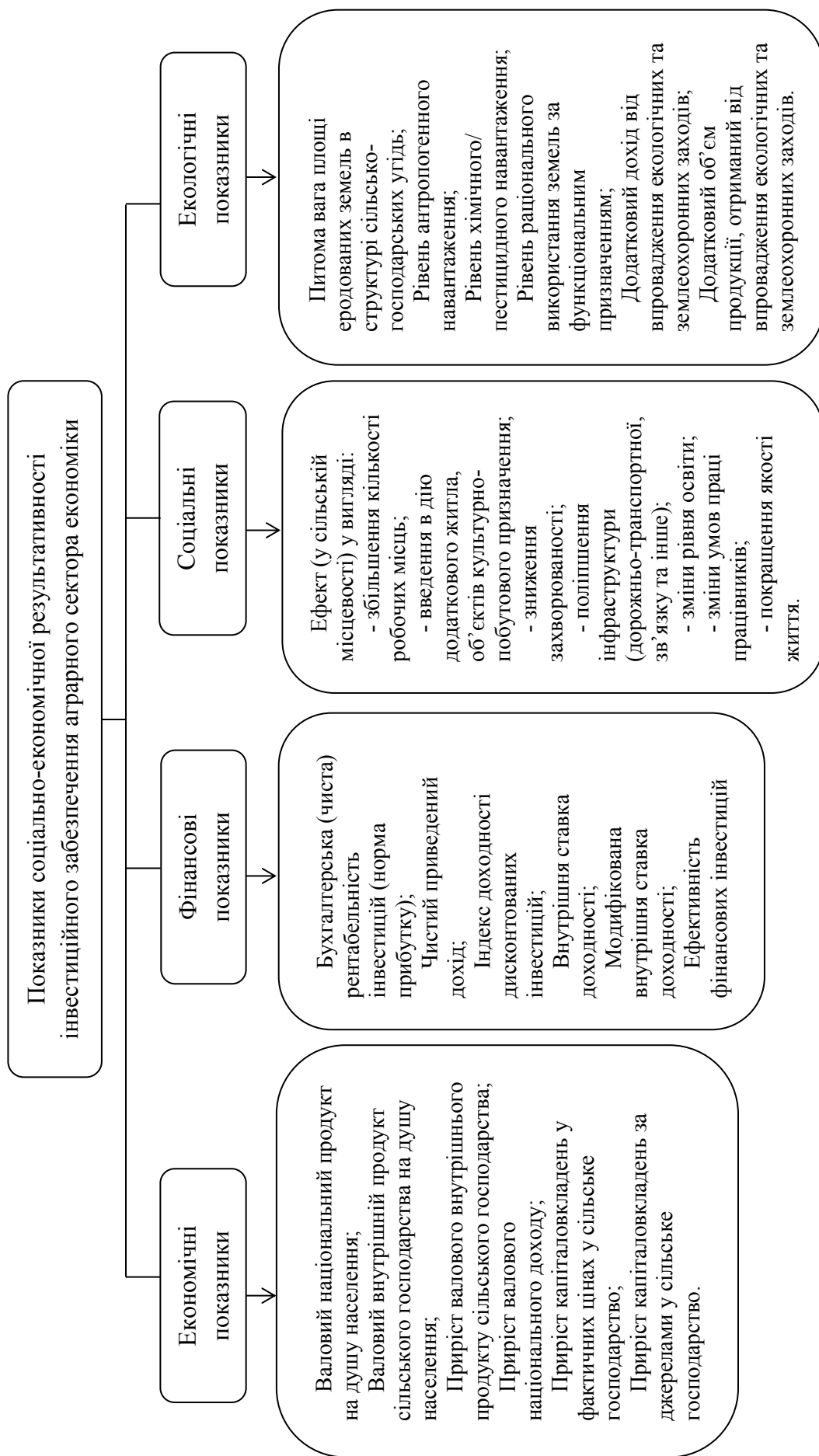
Тісний зв'язок сільськогосподарського виробництва з природою в умовах індустріалізації аграрного сектору призвів до масштабних негативних змін природного середовища. Складна екологічна ситуація в сільському господарстві характеризується відсутністю цільових фінансових ресурсів, призначених для відтворення природних ресурсів. Еколого-економічні проблеми в аграрній сфері є наслідком перевантаження екстенсивного розвитку сільського господарства в минулому, відсутності ефективної політики екологізації агропромислового виробництва [5].

Єдиним реальним та ефективним шляхом вирішення проблем екологічного розвитку агропромислового виробництва в нових умовах господарювання повинна стати активізація інвестиційної діяльності з метою фінансування придбання природоохоронних та ресурсозберігаючих технологій, здійснення інших заходів для збереження довкілля.

Досвід країн з розвинутою економікою свідчить, що сфера агробізнесу є привабливою для інвестицій, оскільки на агропромислову продукцію завжди є стійкий попит, який не має тенденції до зниження. Одним з важливих напрямів інвестування в аграрному секторі є інвестування заходів, спрямованих на підвищення родючості ґрунтів, бо земля є незамінним та територіально обмеженим засобом виробництва. Властивість землі покращуватися за умов правильної агротехніки – одна з відмінних характерних рис ґрунту. Економічне дослідження категорії родючості ґрунту дозволяє сприймати цю якість землі як об'єкт виробничих відносин, необхідний для активного включення її у систему розширеного відтворення. Саме це і визначає екологічну спрямованість земельної реформи – ефективне раціональне використання земельних ресурсів та їх відтворення.

Разом з тим, зазначає Борисова В.А. [5], вплив екологічних умов на виробництво ще недостатньо досліджений, ці умови вже починають відігравати все зростаючу роль у системі планування сільськогосподарського виробництва. Мета еколого-економічного планування – не тільки визначити умови, необхідні для збільшення виробництва, але й забезпечення балансу між виробництвом та довкіллям, де землі відводиться головна роль. Отже, у сфері сільськогосподарського природокористування основна увага повинна приділятися екологічним аспектам землекористування – охороні земельних ресурсів від забруднення та відновленню деградованих земель з метою забезпечення можливості їх подальшого ефективного використання теперішнім та майбутніми поколіннями, що потребує інвестицій.

Отже, доцільно виділити основні групи показників для визначення ефективності інвестиційного забезпечення аграрного сектору економіки (рис. 5).



**Рисунок 5 – Основні показники соціально-економічної результативності інвестиційного забезпечення аграрного сектора економіки**

*розроблено автором*

Відповідно, для розрахунку ефективності інвестиційної діяльності екологічно орієнтованих підприємств важливу роль грає оцінка економічної, соціальної та екологічної ефективності залучення інвестицій [5]. Рациональним варіантом інвестування агропромислового виробництва буде такий проект, який є економічно ефективним та відповідає вимогам критеріїв оцінки соціально-еколого-економічної ефективності.

Таким чином, інвестиційне забезпечення аграрного сектору економіки повинно забезпечувати комплексний розвиток даної галузі та враховувати інтереси всіх груп учасників інвестиційного процесу в сільському господарстві.

Проведене дослідження свідчить про те, що до основоположних принципів формування методичної бази оцінки ефективності інвестицій в аграрний сектор слід віднести охоплення можливих складових інвестування та вибір відповідних інвестиційних пріоритетів. Іншою вимогою постає наскрізність аналізу, що дозволяє дослідити проблеми ефективності інвестицій за вертикаллю «інвестиційний проект – суб'єкт господарської діяльності або їх група – галузь на регіональному та національному рівнях». Поєднання даних принципів дозволяє здійснювати системний аналіз на основі різних рівнів оцінки та результатів інвестування.

Особливості сільськогосподарського виробництва та його суспільно-політична й соціально-економічна значущість виступають в якості атрибутивних чинників, врахування яких закладає методологічний підхід оцінювання результативності інвестиційної діяльності в аграрному секторі економіки. Об'єктивний характер такої оцінки забезпечується завдяки системному підходу, що включає аналіз економічних, соціальних та екологічних наслідків проведення інвестиційної діяльності в аграрному секторі. Тому раціональним варіантом інвестування аграрної виробничо-господарської діяльності виступає інвестиційний проект в якому збалансовується, як економічна ефективність сільськогосподарського виробництва, так і його висока соціально-екологічна результативність.

### Список використаних джерел:

1. Аграрна економіка і ринок / Р.А. Іванух, С.Л. Дусановський, Є.М. Білан. – Тернопіль : «Збруч», 2003. – 305 с.
2. Аграрний сектор економіки України (стан, минуле і майбутнє) / за ред. П.Т. Саблука, В.Я. Месель-Веселяка, М.М. Федорова – К. : ННЦ ІАЕ УААН, 2009. – 800 с.
3. Амбросов В.Я. Ефективність використання факторів розширеного відтворення в аграрному секторі / В.Я. Амбросов // Економіка України. – 2009. – №1. – С. 67-73.
4. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс / И.А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
5. Борисова В.А. Особливості залучення інвестицій в агропромислове виробництво / В.А. Борисова // Вісник Сумського

національного аграрного університету. Серія «Економіка і менеджмент». – 2012. – №4 (52). – С. 106-111.

6. Гарасим М.П. Соціальна та економічна ефективність сільськогосподарських підприємств / М.П. Гарасим, М.В. Вовк // Науковий вісник ЛНУВМБТ імені С.З. Гжицького. – 2011. – № 1(47) Том 13, Частина 1. – С. 112-117.

7. Голубєва Т.С. Методологічні підходи до оцінки ефективності діяльності підприємства / Т.С. Голубєва, І.В. Колос // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – №5. – С. 66-71.

8. Друкер Питер Ф. Управление, нацеленное на результаты : пер. с англ. – М. : Технологическая школа бизнеса, 1994. – 200 с.

9. Економічний довідник аграрника Держвидав. «Преса України». – К, 2003. – 799 с.

10. Загородній А.Г. Фінансовий словник. / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко. – К. : Т-во «Знання», КОО; Львів : Вид-во Львів. Банк. Інституту НБУ, 2002. – 567 с.

11. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р., №1560-ХІІ (зі змінами та доповненнями) / [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

12. Кац И.Я. Экономическая эффективность деятельности предприятий (анализ и оценка) / И.Я. Кац – М. : Финансы и статистика, 1987. – 192 с.

13. Кісіль М.І. Критерій і показники економічної ефективності малого та середнього бізнесу на селі / М.І. Кісіль // Економіка АПК. – 2001. – №8. – С. 59–64.

14. Кісіль М.І. Розвиток наукових досліджень з інвестиційних проблем в аграрному секторі економіки / М.І. Кісіль // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит». – 2006. – №1. – С.139-146.

15. Кісіль М.І. Моніторинг інвестиційних процесів у сільській місцевості / М.І. Кісіль // Економічний вісник Донбасу. – 2010. – №3(21). – С. 24-27.

16. Косянчук Т.Ф. Результативність діяльності підприємства та її діагностика / Т.Ф. Косянчук, Ю.Г. Галкіна // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – №3, Т. 1. – С. 121-124.

17. Косянчук Т.Ф. Аналіз існуючих підходів щодо оцінки результативності діяльності підприємства / Т.Ф. Косянчук, О.В. Рибак // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – №4, Т. 2. – С. 62-66.

18. Кузьмін Є.С. Методи визначення ефективності інвестицій підприємств молочної промисловості [Електронний ресурс] / Є.С. Кузьмін // Наукові праці КНТУ. Економічні науки. – 2012. – вип. 22, ч. II. – С. 1-7. – Режим доступу : [http://www.kntu.kr.ua/doc/zb\\_22%282%29\\_ekon/stat\\_20\\_1/44.pdf](http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_22%282%29_ekon/stat_20_1/44.pdf).

19. Лігоненко Л.О. Дискусійні питання щодо трактування сутності та співвідношення понять «ефективність» і «результативність» управління

підприємством / Л.О. Лігоненко // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – №10. – С. 207-216.

20. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність : підручник для студ. вищ. навч. закл. / Т.В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.

21. Малік М.Й. Конкурентоспроможність аграрних підприємств : методологія і механізми : монографія / М.Й. Малік, О.А. Нужна. – К. : ННЦ ІАЕ. – 2007. – 270 с.

22. Маркетинг інновацій і інновації в маркетингу : монографія / за ред. С.М. Ілляшенка. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2008. – 615 с.

23. Маркс К. Капітал (три томи в одній книзі). – Київ, 1982.

24. Месель-Веселяк В.Я. Дохідність і розширене відтворення в агропромисловому виробництві / В.Я. Месель-Веселяк // Економіка АПК. – 2008. – № 5. – С. 12-17.

25. Мусієнко О.Л. Інвестиційна привабливість як складова системи управління підприємства аграрного виробництва [Електронний ресурс] / О.Л. Мусієнко // Ефективна економіка. – 2013. – №10. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2390>.

26. Окрепка М.Є. Розвиток сільськогосподарського виробництва і проблеми його інвестування [Електронний ресурс] / М.Є. Окрепка. – Режим доступу: <http://www.stattionline.org.ua/ekonom/81/14473-rozvitok-silskogospodarskogo-virobnictva-i-problemi-jogo-investuvannya.html>

27. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності. Монографія. /За заг. ред. Гриньової В.М. – Харків : Вид. ХНЕУ, 2002. – 464с.

28. Староверова Г.С. Экономическая оценка инвестиций : учебное пособие / Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. – М. : КНОРУС, 2006. – 312 с.

29. Стецюк П.А. Концептуальні основи формування системи управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств / П.А. Стецюк // Вісник сумського національного аграрного університету. – №1 (24). – 2008. – С. 11-19.

30. Стецюк П.А. Теорія і практика управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств : монографія / П.А. Стецюк – К. : ННЦ ІАЕ, 2008. – 386 с.

31. Третяк В.П. Комплексна оцінка ефективності інвестиційного проекту розвитку соціальної інфраструктури організації залізничному транспорту з урахуванням його впливу на соціально-економічний розвиток регіону [Електронний ресурс] / В.П. Третяк // Проблеми і перспективи розвитку підприємництва. – 2013. – №2(23). – С. 107-112. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/piprp\\_2013\\_2\\_23.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/piprp_2013_2_23.pdf)

32. Федоренко В.Г. Шляхи підвищення ефективності інвестицій в Україні / В.Г. Федоренко – К. : Науковий світ, 2003. – 724 с.

33. Форми господарювання на селі (аналіз розвитку) / за ред. П.Т. Саблука, В.Я. Месель-Веселяка. – 4-е вид., доп. – К. : ННЦ ІАЕ. – 2008. – 102 с.

34. Хейне П. Экономический образ мышления / П. Хейне, П. Боуттке, Д. Причитко; пер. с англ. – М. : Вильямс, 2007. – 544 с.

**Наукове видання**

БЕЗП'ЯТА Ірина Володимирівна

**ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ВИЗНАЧЕННЯ  
СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОЇ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ  
ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ АГРАРНОГО СЕКТОРА  
ЕКОНОМІКИ**

Комп'ютерний набір *Безп'ята І.В.*

Підписано до друку 20 вересня 2016 р. Формат 60×84 1/16  
Папір друк. Друк офсетний. Авт. арк.. 1,0  
Наклад 50 примірників.

Надруковано: ФОП Швець В.М.  
Тел.: (0512) 50-04-48  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи  
Серія ДК №5078 від 01.04.2016 р.

