

Постановка проблеми. Визначення Національної Програми соціально-економічного розвитку аграрної галузі і сільських територій в контексті парадигми стратегічного сталого розвитку України обумовило потребу гармонійного розвитку населення країни з врахуванням світових тенденцій. Розв'язання цієї проблеми можливе засобами активізації внутрішнього потенціалу людства та суб'єктів господарювання через механізм інвестування в усі сектори економіки, і зокрема аграрний.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливості формування ринкового механізму господарювання національного господарства, активізації інвестиційної діяльності, забезпечення умов для соціально-економічного росту і розвитку агропромислового сектору економіки як фактор виходу з соціально-екологічної кризи є предметом численних досліджень Л. Л. Антонюка, О. І. Амошу, Ю. М. Бажада, М. П. Бутко, В. М. Гейця, В. Г. Герасимчука та ін. Серед російських вчених найбільш відомими є роботи з інвестиційного менеджменту Н. В. Сичової, Я. М. Мікіна, І. Т. Балабанова, Б. І. Альохіна та ін. В Україні останні п'ять років (раніш інвестиційний менеджмент і портфельний менеджмент не мали практики через відсутність фондового

ринку) питаннями інвестиційного і портфельного менеджменту займаються І. Т. Бланк, А. А. Пересада, Л. І. Нейкова, Д. М. Черваньов, А. Ф. Гойко, Г. М. Поддєрьогін, А. Г. Ахламов, А. В. Козаченко та ін. Питання економічної ефективності інвестиційної діяльності й в контексті сталого розвитку, зокрема, активно обговорюються як такими вітчизняними і зарубіжними науковцями як Г. М. Десмонд, В. В. Кулішов, О. Мендрул, Б. С. Патон, П. Т. Саблук та іншими, так і широким колом громадськості. Проте маловивченими й дискусійними лишаються проблеми визначення ефективності вкладень у використання основного та оборотного капіталу, управління грошовими потоками під час здійснення інвестиційної діяльності.

Ціль роботи виявити чинники активізації інвестиційної діяльності в аграрному секторі та намітити стратегічні перспективи розвитку інвестиційної діяльності в Україні.

Виклад основного матеріалу. Формування ефективної господарської діяльності неможливе без постійного процесу інвестування і пов'язаного з цим інвестиційного менеджменту підприємств. Сукупність напрямків інвестиційної діяльності з урахуванням перспективи їх розвитку являє собою процес розробки інвестиційної стратегії суб'єкту господарювання.

Інвестиційна програма діяльності підприємства, поряд з його інвестиційною стратегією є системою довгострокових цілей інвестиційної діяльності і набором найбільш ефективних шляхів їхнього досягнення. Однак, на відміну від стратегії, інвестиційна програма включає й множину інвестиційних інструментів, що потенційно можуть бути задіяні в разі створення сприятливих передумов та диверсифікації діяльності компанії.

При формуванні базового «пакету інвестиційних програм» фундаментальну роль у відіграє пошук та аналіз економічних станів суб'єкту господарювання внаслідок реалізації інвестиційного потенціалу та запровадження загальноприйнятих систем інвестування. Виявлення інструментів оцінки діючих інвестиційних проектів, як правило, здійснюється за двома основними напрямками. Згідно з першим методом робляться спроби визначити істинну цінність результатів інвестування. Потім її порівнюють з середньо ринковою доходністю об'єктів інвестування в регіоні, галузі, держави чи світової економіки тощо. Якщо ринковий рівень прибутку є набагато вищим за прибутковість інвестиційної операції суб'єкту господарювання, то роблять висновок про доцільність обраної інвестиційної діяльності та переоцінку її рівня. Другий підхід передбачає оцінку інвестування на основі оцінок основних факторів, які мають вплив на її прибутковість, як наприклад, величина валової продукції, обсяги продажу, витрати підприємства тощо. Іншими чином прибутковість інвестиційної діяльності може бути визначена на

Головною метою формування ІП в аграрному секторі передбачається реалізація стратегії та цілей діяльності компанії шляхом підбору найбільш дохідних та безпечних інструментів інвестування. Визначення цілей інвестування і типу «інвестиційного портфеля», що реалізує обрану політику господарства, дозволяє перейти до безпосереднього формування ІП шляхом включення в нього відповідних інструментів інвестиційної діяльності.

Відмова від технократичної спрямованості людського мислення на ко–ристь гармонійного розвитку суспільства визначене як появою концептуальних підходів до таких змін, так і потребою подолання проблем, що наразі виникли. В умовах інтеграції України у європейський простір актуалізується проблема забезпечення сталого та екобезпечного соціально-економічного розвитку національного господарства, у тому числі його стратегічної складової – аграрного сектору. Ключовим елементом впровадження концепції сталого розвитку в аграрному секторі є становлення високопродуктивного конкурентоспроможного сільського господарства. Основним напрямом інвестиційної діяльності в агропромисловому секторі економіки є капітальні інвестиції профінансовані за рахунок власних коштів підприємств (табл. 1).

**Інвестиційна діяльність в сільському господарстві,
мисливстві та лісовому господарстві України**

Показник	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Інвестиції в основний капітал у сільському господарстві, мисливстві та лісовому господарстві (у фактичних цінах), млрд. грн	9,5	16,9	9,4	12,2	18,2
у т. ч. за рахунок коштів державного бюджету	0,5	0,8	0,4	0,1	0,1
коштів місцевих бюджетів	0,4	0,7	0,3	0,0	0,1
власних коштів підприємств та організацій	5,4	9,6	5,9	0,7	1,0
кредитів банків та інших позик	1,6	2,9	1,3	0,2	0,3
коштів іноземних інвесторів	0,3	0,6	0,4	0,0	0,1
коштів населення на будівництво власних квартир	0,5	0,7	0,3	0,0	0,0
коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	0,4	0,8	0,3	0,1	0,1
інших джерел фінансування	0,4	0,7	0,4	0,1	0,1
Вартість основних засобів сільського господарства, мисливства, лісового господарства, млрд. грн	79,0	95,9	103,2	113,4	119,2
Темпи приросту (до попереднього року), %	104,6	121,4	107,6	109,9	105,1

Джерело: сформовано автором за даними Держкомстату України [3].

Сучасне інвестиційна діяльність аграрних безпосередньо пов'язане з формуванням набору інвестиційних стратегій (НІС). Цілеспрямований підбір таких інструментів представляє собою процес формування НІС підприємства. Такий набір інвестиційних стратегій являє собою цілеспрямовану сукупність різноманітних інструментів реального та фінансового інвестування, призначених для здійснення відповідно розробленої інвестиційної політики.

Головною метою формування НІС в аграрному секторі передбачається реалізація стратегії та цілей діяльності компанії шляхом підбору найбільш дохідних та безпечних інструментів інвестування. Визначення цілей інвестування і типу набору інвестиційних стратегій, що реалізує обрану політику господарства, дозволяє перейти до безпосереднього формування НІС шляхом включення в нього відповідних інструментів оцінювання результативності інвестиційної діяльності (рис. 1).

Ефективність цього формування забезпечується використанням двох альтернативних теоретичних концепцій, відомих як «традиційний підхід» і «статистичний підхід». На відміну від традиційного підходу, який без врахування взаємозв'язку враховує лише доходність та ризик окремих інструментів інвестиційної діяльності, статистичний підхід являє собою механізм оптимізації формованого набору інвестиційних інструментів за заданими критеріями співвідношення рівня його очікуваної доходності та ризику (з одночасним його поділом на систематичний і несистематичний) з урахуванням забезпечення корелятивної зв'язку прибутковості окремих інструментів інвестування між собою. У складі статистичних методів оптимізації особлива роль відводиться визначенню середньоквадратичного відхилення (або дисперсії) доходності окремих інструментів інвестування; коваріації та кореляції, що вимірюють характер зв'язку між показниками доходності цих інструментів; β -коефіцієнту, що вимірює систематичний ризик окремих

фінансових активів та ін. [4, с. 218]. Основоположним принципом статистичної теорії вбачаємо принцип переваги інвестора, який враховує, що за інших рівних умов інвестори воліють більший дохід меншому, а також менший ризик більшому. Це означає, що в процесі формування НІС кожен інвестор повинен оцінювати рівень дохідності та ризику інвестицій, а потім, ґрунтуючись на співвідношеннях цих показників, вибрати кращий його варіант. Критерій забезпечення звуження поля вибору набору інвестиційних стратегій можна сформулювати у формі «кривої байдужості», яка фактично графічно відображає множину значень співвідношення ризику до доходу.

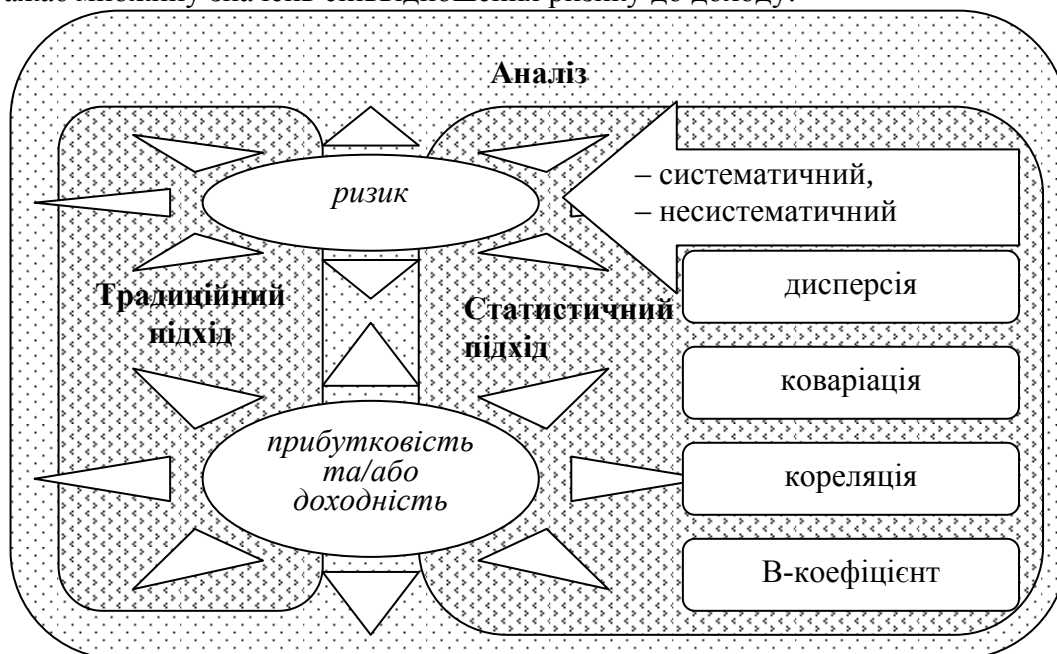


Рис. 1. Критерії оцінювання результативності інвестиційних процесів
Джерело: власні дослідження.

В цілому вибір інвестиційної стратегії і типу формованої інвестиційної політики аграрних формувань визначається місією та цілями діяльності підприємства, які формуються з урахуванням взаємозв'язку з рівнем очікуваної дохідності та ризику. В сучасних умовах функціонування аграрного сектору України більшість формованих НІС носять поліцільовий характер (тобто є комбінованими), цілі формування переслідують зростання частки на ринку чи доходів інвесторів, рівень прийнятих ризиків варіює від агресивного до поміркованого або й консервативного. Щодо інших ознак інвестиційної діяльності суб'єктів варто відзначити рівень ліквідності (високо-, середньо- або низьколіквідний НІС) та інші (інвестиційний період, спеціалізація тощо). Проте, найбільш вагомими характеристик інвестиційних якостей інструментів, що входять до складу портфеля є показники рівня прибутковості, ризику і взаємної коваріації.

Основними вихідними передумовами, пов'язаними з обґрунтуванням інвестиційних рішень щодо включення в портфель конкретних інвестиційних інструментів є: тип і основні параметри формованого набору інвестиційних стратегій; загальний обсяг інвестованого капіталу, спрямованого підприємством на формування портфеля; обсяг пропозиції існуючих на ринку інструментів інвестування, які повністю відповідають найважливішим параметрам обраного типу портфеля (за сформованим в результаті їх оцінки переліком); конкретні значення показників рівня прибутковості, рівня ризику і коефіцієнта кореляції, включених до переліку окремих видів інструментів інвестування. Факторами, пов'язаними з можливістю знецінення активів підприємства є ризику, причини та можливі негативні наслідки яких виникають і оцінюються на трьох рівнях – операційному, інвестиційному та фінансовому (рис. 2).

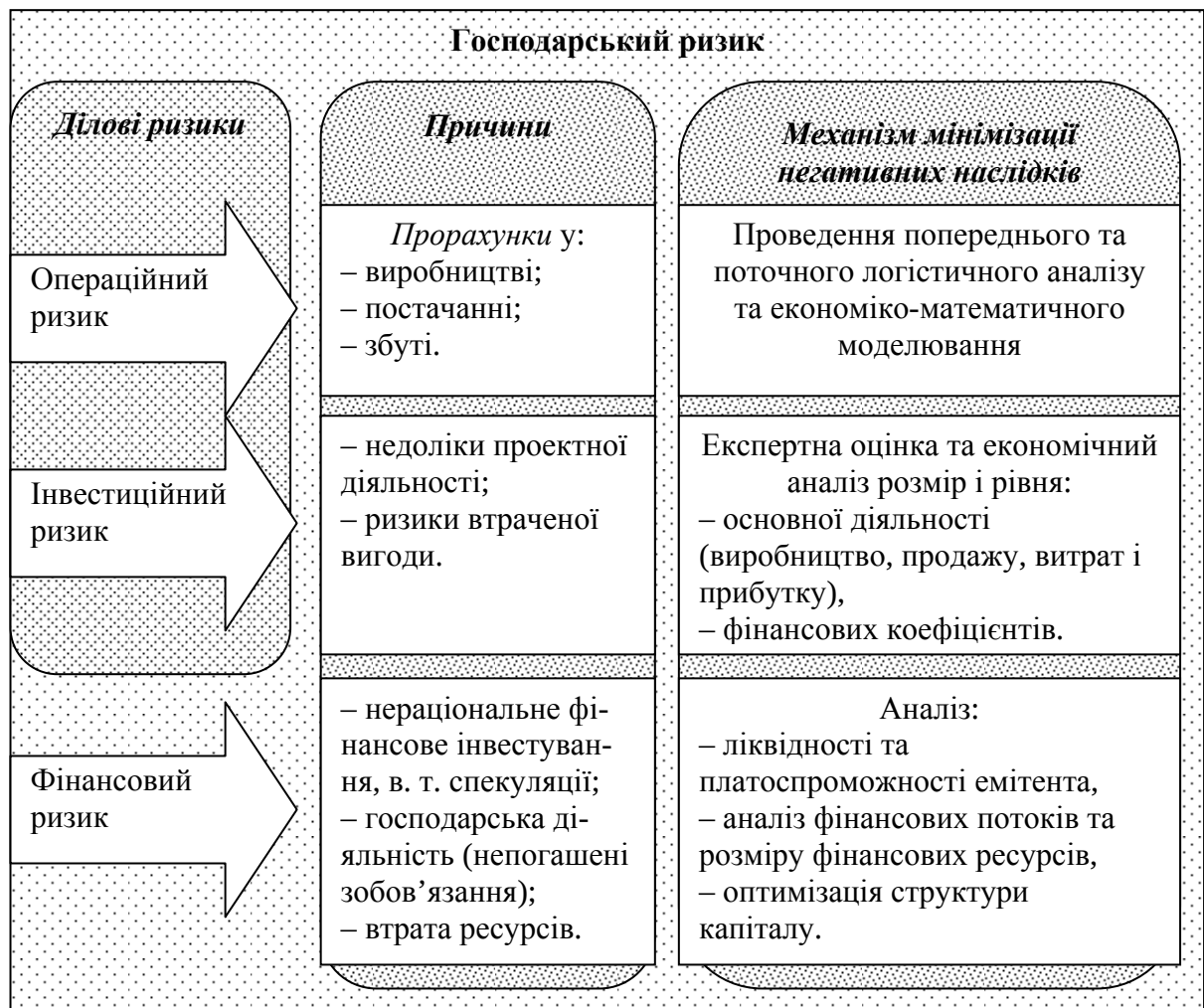


Рис. 2. Ризики й оцінка результативності інвестиційних процесів
Джерело: власні дослідження.

Сукупний (господарський або підприємницький) ризик формується як сумарна величина ризиків за всіма видами діяльності, що визначаються впливом багатьох факторів. Операційні ризики як наслідок прорахунків у виробничій сфері, постачальницькій та збутовій політиці можуть бути нейтралізовані за рахунок оптимізації грошових та матеріальних потоків підприємства методами логістичного аналізу та економіко-математичного моделювання. Інвестиційний ризик, що виникає під час фінансового інвестування та/або пов'язаний з проектною діяльністю суб'єкта господарювання оцінюється при експортному аналізі основних напрямів діяльності підприємства, можливих напрямках диверсифікації, обсягів виробництва, продажу, витрат і прибутку та тенденцій зміни цих показників у часі, аналізу рівня виробництва і менеджменту підприємства, його репутації; розрахунку основних фінансових коефіцієнтів і формулювання висновку про фінансовий стан підприємства. Оптимізація роботи інвестора, як правило, досягається наданням інвестору відповідного рівня дивідендів, забезпеченням періодичності виплат, правом голосу при вирішенні найважливіших питань стратегії тощо. У широкому розумінні фінансові ризики найчастіше пов'язують з операційними, інвестиційними ризиками та ризиками структури капіталу; у вузькому з ризиками, джерелом яких є фінансова діяльність підприємства, в результаті якої змінюються склад та структура капіталу (пасивів) підприємства. Таким чином, фінансові ризики належать до групи спекулятивних ризиків, в результаті реалізації яких можуть бути як втрати, так і виграш. На практиці вказані ризики тісно переплітаються і представляють собою складний комплекс причинно-наслідкових зв'язків.

За оцінками експертів найбільш характерний для всіх учасників агропромислового

сектору економіки є ринковий (систематичний) ризик. Він виникає при зміні окремих стадій економічного розвитку країни, кон'юнктури ринку, в інших аналогічних випадках, на які підприємство в процесі своєї господарської діяльності не може вплинути [4, с. 110]. До цієї групи ризиків можуть бути віднесені ризики інфляційний, процентний, валютний, податковий і частково інвестиційний (при зміні макроекономічних умов інвестування). До чинників специфічного (галузевого або несистематичного) ризику можна віднести рівень, кваліфікацію та досвід менеджменту сільськогосподарських підприємств, неефективну структуру активів і капіталу, високий ризик господарських операцій з невисокою нормою прибутку, недостатній рівень довіри бізнес-партнерів тощо. Одним з методів мінімізації інвестиційних ризиків в аграрному секторі вбачаємо включення державного механізму компенсації втрат дрібних товаровиробників до рівня передбачуваного номінального доходу в економіці за рахунок формування фонду нагромадження у розмірі інфляційної премії.

Вплив ризиків на інвестиційну та господарську діяльність суб'єктів підприємництва має прямий вплив, що виражається в фінансових результатах та соціально-економічних наслідках економічних систем. Економічне моделювання інвестиційної діяльності дає змогу сформулювати уявлення про зв'язки, які прийнято до уваги під час вивчення для розуміння економічного явища. Впливу інвестиційно-інноваційних процесів на розвиток аграрного сектору економіки України ілюструє функцію:

$$T(x, z) = T(x_1, x_2, \dots, x_m, z_1, z_2, \dots, z_n) = 0, \quad (1)$$

де x – вектор випуску $x_i (i=1, \dots, m)$; z – вектор витрат на інвестиційно-інноваційну діяльність $z_j (j=1, \dots, n)$. Результати спостережень щодо обсягів та наслідків використання праці, земельних угідь, затрати капіталу та змінних витрат як факторів виробництва в аграрному секторі України наведені в табл. 2.

Таблиця 2

Виробництво та використання факторів в аграрному секторі України

Рік	t	x , млрд . грн	Δx , % за рік	L , млн. чол.	ΔL , % за рік	A , млн. га	ΔA , % за рік	K , млрд . грн	ΔK , % за рік	V , млн. грн	ΔV , % за рік
1990	1	147,0		16,97		42,03		102,1		256,1	
1995	6	111,6	-4,8	16,74	-0,3	41,90	-0,1	106,0	0,8	143,0	-31,2
2000	11	79,7	-5,7	16,32	-0,5	41,84	0,0	108,9	0,6	68,3	-29,5
2005	16	87,7	2,0	15,66	-0,8	41,78	0,0	81,8	-5,0	97,8	8,6
2010	21	139,0	11,7	14,72	-1,2	41,62	-0,1	93,4	2,8	163,1	13,4
2011	22	265,1	90,7	14,34	-2,6	41,56	-0,2	129,0	38,2	363,2	122,6
Всього			3,7		-0,7		-0,1		1,2		1,9

Джерело: розраховано за даними Держкомстату України [3].

Дослідженням доведено, що виробничий процес в сільському господарстві України може бути представлений у вигляді виробничої функції Кобба-Дугласа:

$$x = a_0 \cdot L^{\alpha_L} \cdot A^{\alpha_A} \cdot K^{\alpha_K} \cdot V^{\alpha_V}, \quad (2)$$

де x – сукупний обсяг виробництва; L – затрати праці; A – сільськогосподарські угіддя; K – затрати капіталу; V – сукупні змінні витрати; $\alpha_L, \alpha_A, \alpha_K, \alpha_V$ – параметри, що визначають зміну факторів в розрахунку на одиницю часу.

За умови високого рівня конкуренції, як то є в аграрному секторі, та поведінки виробників, спрямованої на максимізацію прибутку, еластичність виробництва для визначених груп факторів буде визначатися наступним чином:

$$p \cdot \frac{\partial x}{\partial z_i} = w_i \quad \text{або} \quad \frac{\partial x}{\partial z_i} = \frac{w_i}{p}, \quad (3),$$

де p – ринкова ціна продукту; w_i – ринкова ціна фактора.

В разі припущення наявності ефекту масштабу виробництва частка вартості виробничих факторів в обсязі виробництва сягає одиниці. Для квазіпостійних витрат w_i необхідно замінити відповідні тінюві ціни W_i^S . Під тінювою ціною обмеження на кількість ресурсів розуміємо ефект, який додаткова одиниця ресурсу може мати на цільову функцію. Еластичність виробництва продукції аграрного сектору визначена на основі даних таблиці 3.

Таблиця 3

Виробнича функція для аграрного сектору України

Позначення	Найменування показника	Од. вим.	2006 р.		2011 р.	
			абсолютне значення	частка в px	абсолютне значення	частка в px
px	Обсяг виробництва	млрд. грн	95,7	1,000	265,1	1,000
$w_v V$	Обсяг змінних витрат	млрд. грн	10,958	0,115	31,806	0,120
$w_K^S K$	Амортизація	млрд. грн	11,327	0,118	19,353	0,073
A	Загальна площа земель	млн. га	41,676		41,558	
$w_A^S A$	Орендна плата за 1 га	грн/га	243,0		332,0	
$w_A^S A$	Розрахункова вартість землекористування	млрд. грн	10,127	0,106	13,797	0,052
$w_L^S L$	Розрахункова вартість затрат праці	млрд. грн	63,288	0,661	200,144	0,755
L	Загальні затрати праці	млн. чол.	9,541		9,266	
	Місячний оклад сільськогосподарських працівників	грн/міс.	552,800		1800,0	

Джерело: розраховано за даними Держкомстату України [3].

Продуктивність як відношення сукупного виробництва до затрат на його досягнення за умови мінімізації витрат передбачає наявність поведінки виробників щодо мінімізації витрат на фактори виробництва, що досягається шляхом активізації інноваційного процесу. На основі проведено аналізу функціонування вітчизняного сільського господарства зроблено висновок щодо впливу інноваційного процесу на його розвиток (табл. 4). Таким чином наявність інноваційної складової розвитку аграрного сектору сприяє скороченню витрат під час виробництва продукції, зниженню надлишкових витрат й запобіганню технічної неефективності.

Таблиця 4

Визначення норми впливу інноваційного процесу на розвиток аграрного сектору України в середньому у 2006-2011 рр.

Позначення	Найменування показника	Відносна зміна за рік, %	Еластичність виробництва	Вплив на виробництво, %
x	Обсяг виробництва	5,4400	1,0000	5,4400
L	Затрати праці	-0,9683	0,7081	-0,6857
A	Сільськогосподарські угіддя	-0,0568	0,0789	-0,0045
K	Затрати капіталу	1,2600	0,0957	0,1206
V	Змінні витрати	30,9507	0,1172	3,6287
δ	Норма інноваційного процесу			2,3810

Джерело: власні дослідження.

Проте, на відміну від промисловості, зростання виробництва в сільському господарстві спостерігається значно меншими темпами. Ускладнення суспільно-економічних відносин супроводжується наявним диспаритетом цін на сільськогосподарську та промислову продукцію, що визначає потребу пошуку альтернативної концепції врегулювання умов міжгалузевого обміну.

Висновки. Розвиток вітчизняного аграрного сектору засвідчив наявність інвестиційно-інноваційної складової у суспільному виробництві, проте нижчі темпи його прояву порівняно з іншими галузями економіки, зокрема промисловості, зумовлюють потребу подальших досліджень у напрямі врегулювання міжгалузевого балансу.

Використані джерела інформації

1. Національна парадигма сталого розвитку України. Наукове видання / За заг. ред. академіка НАН України, д.т.н., проф., заслуженого діяча науки і техніки України Б. С. Патона. – К.: Державна установа «Інститут економіки і природокористування та сталого розвитку Національної академії наук України», 2012. – 72 с.
2. Кириченко О. А. Управління трансакційними витратами суб'єктів господарської діяльності / О. А. Кириченко, І. А. Белоусова // Фінанси України. – 2010. – №8. – С. 97–104.
3. Державна служба статистики. Офіційний сайт. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
4. Мельник О. Г. Методичні положення з експрес-діагностики загрози банкрутства підприємства / О. Г. Мельник // Фінанси України. – 2010. – №6. – С. 108–116.