



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Чорноморський національний університет
імені Петра Могили

Кафедра фінансів і кредиту

Кривіна Аліна Андріївна

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ: ОЦІНКА ТА НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ

Кваліфікаційна робота магістра на здобуття
ступеня вищої освіти магістр
галузі знань 07 «Управління та адміністрування»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та
фондовий ринок»
за освітньо-професійною програмою «Фінанси і кредит з
поглибленим вивченням іноземної мови»

Керівник кваліфікаційної роботи магістра:
канд. екон. наук, доцент, зав. кафедри фінансів і кредиту
Черненко К.П

Рецензент:
д-р екон. н., професор б.в.з. Лункіна Т.І.

Миколаїв 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	3
1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ	9
1.1. Сутність поняття «інвестиційна привабливість підприємства», «інвестиційна привабливість аграрних підприємств»	9
1.2. Фактори впливу на інвестиційну привабливість аграрних підприємств	16
2. МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ	24
2.1. Моделі оцінки інвестиційної привабливість аграрних підприємств....	24
2.2. Інструменти та показники аналізу фінансового стану аграрних компаній	31
2.3. Обґрунтування інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливість підприємств аграрного сектору.....	39
2.4. Критерії вибору об'єктів дослідження та етапи аналізу інвестиційної привабливість	50
3. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ АГРАРНОГО СЕКТОРУ	55
3.1. Сучасний стан розвитку аграрного сектору в Україні	55
3.2. Аналіз ринкових мультиплікаторів та фінансових коефіцієнтів аграрних компаній	68
3.3. Оцінка інвестиційної привабливість підприємств	75
4. НАПРЯМИ ТА ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ.....	81
ВИСНОВКИ.....	88
СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ.....	91
ДОДАТКИ.....	97

ВСТУП

Україна володіє провідними позиціями у світовому виробництві та експорті сільськогосподарської продукції, що становить значний внесок у національну економіку забезпечуючи майже 25% ВВП і значну частку експорту. Частка агропромислової продукції у загальному експорті зросла з 31% у 2014 році до 41% у 2021 році, а у 2022-2023 роках досягла 53% і 61% відповідно [1]. Важливість дослідження інвестиційної привабливості аграрних підприємств пояснюється її стратегічним значенням для економіки України, глобальної продовольчої безпеки та сталого розвитку аграрного сектору.

Багато науковців розглядали цю тему, визначивши, що проблема інвестиційної привабливості аграрних підприємств в Україні є надзвичайно важливою з кількох причин. По-перше, Україна володіє унікальними природними ресурсами та родючими ґрунтами, що робить її однією з найперспективніших країн для середньо- та довгострокових інвестицій у сільське господарство. Висока родючість українських чорноземів та кліматична різноманітність дозволяють створювати повністю інтегровані фермерські підприємства, що включають рослинництво, тваринництво та виробництво продуктів харчування на експорт, розвиток аграрного сектору та його інвестиційна привабливість безпосередньо впливають на економіку країни, сприяючи збільшенню експорту та створенню нових робочих місць. При цьому, інвестування в українські аграрні підприємства є вигідним у порівнянні з іншими регіонами світу, такими як Америка або Західна Європа. Це надає Україні значний потенціал для підвищення врожайності та розвитку органічного землеробства, що відповідає глобальному попиту на екологічно чисту продукцію [2].

Інші автори зазначають, що обрана проблема інвестиційної привабливості аграрних підприємств в Україні є надзвичайно важливою з огляду на стратегічне значення українського сільського господарства для глобальної продовольчої безпеки. Україна, яка історично вважалася «житницею Європи»,

має всі передумови для того, щоб стати «продовольчим кошиком» світу. Завдяки наявності 33% світових запасів чорнозему, сприятливому клімату та близькості до ключових ринків, країна міцно утримує лідируючі позиції у виробництві та експорті сільськогосподарської продукції, що підтверджується тим, що Всесвітня продовольча програма закуповує 40% своєї пшениці з України, з цієї проблеми також підкреслюється значним економічним та соціальним впливом аграрного сектору на економіку країни, особливо в умовах військових дій. Війна призвела до мільярдних збитків у сільському господарстві: лише втрати від недоотриманих доходів у 2022 р. склали понад 5 мільярдів доларів США. Основні причини таких втрат включають блокаду портів, дефіцит робочої сили та значні пошкодження інфраструктури, таких як елеватори і транспортні шляхи, що створює потребу в нових інвестиціях в інфраструктуру, зокрема для довготривалого зберігання зерна [3]. Відповідно до звіту дослідницької служби Європарламенту, станом на кінець 2023 р. український аграрний сектор зазнав збитків на суму приблизно 80 мільярдів доларів, зокрема витрати на відбудову оцінюються у 56,1 мільярда доларів, а розмінування — у додаткові 32 мільярди. Хоча український експорт до ЄС зростав і сільське господарство у 2021 р. складало 41% від загального експорту країни, війна сильно вплинула на галузь [4].

Інвестиційна привабливість аграрних підприємств України є одним із ключових чинників розвитку сільськогосподарського сектору, який забезпечує економічну стабільність країни та сприяє її інтеграції до глобальної продовольчої системи. Попри значний потенціал, зумовлений унікальними природними ресурсами, такими як родючі ґрунти, та вигідним географічним розташуванням, рівень інвестицій у цей сектор залишається недостатнім. У цьому контексті особливу роль відіграють дії самих підприємств, які можуть підвищити свою інвестиційну привабливість для інвесторів. Саме тому набуває актуальності дослідження питань пов'язаних з удосконаленням оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств, що стане основою для розробки рекомендацій щодо її підвищення.

Метою кваліфікаційної роботи є поглиблення теоретико-методичних засад оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств та розробка рекомендацій щодо її підвищення.

Для досягнення визначеної мети в роботі поставлені такі завдання:

- визначити сутність поняття «інвестиційна привабливість» з урахуванням галузевої специфіки аграрних підприємств;
- дослідити ключові фактори, що впливають на інвестиційну привабливість аграрних підприємств;
- систематизувати існуючі методи та моделі оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств;
- здійснити аналіз фінансового стану підприємств аграрної сфери;
- розробити інтегральний показник оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств;
- оцінити інвестиційну привабливість аграрних підприємств України;
- розробити практичні рекомендації щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств аграрної сфери.

Об'єкт дослідження – процес оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств. Предметом дослідження є теоретико-методичні та прикладні питання оцінювання інвестиційної привабливості аграрних підприємств.

У роботі використано такі методи дослідження: загальнонаукові (аналіз, синтез, індукція, дедукція) – для визначення сутності поняття інвестиційна привабливість; метод частотного аналізу літературних джерел (для визначення факторів, що впливають на інвестиційну привабливість); методи емпіричного дослідження – для збору та аналізу даних щодо діяльності аграрних підприємств; метод експертних оцінок – для визначення показників, що впливають на інвестиційну привабливість підприємств, та їх ранжування; фінансовий аналіз – для оцінки фінансового стану підприємств; статистичний аналіз – для обробки кількісних даних і виявлення закономірностей; порівняльний аналіз – для зіставлення інвестиційної привабливості різних

підприємств; таблично-графічні методи – для наочного подання інформації; метод аналізу ієрархій (МАІ) – для визначення питомої ваги впливу факторів на рівень інвестиційної привабливості; методи логічного аналізу, формалізації – для розробки рекомендацій щодо підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємств.

Передбачається, що фінансово-економічні фактори та управління ризиками суттєво впливають на діяльність підприємств аграрної сфери та на рівень їх інвестиційної привабливості для інвесторів, тож підвищення інвестиційної привабливості аграрних підприємств України буде можливим за умови покращення ключових фінансових показників (рентабельності, ліквідності та інших фінансових коефіцієнтів), впровадження технологічної модернізації та ефективного управління ризиками.

Основні результати, що відображають наукову новизну роботи, полягають у такому:

удосконалено:

- теоретичний підхід до оцінки факторів впливу на інвестиційну привабливість аграрних підприємств, у якому, на відміну від існуючих, враховано галузеву специфіку та комплекс фінансово-економічних і технологічних показників, таких як показники рентабельності, ліквідності та ринкові мультиплікатори.

набули подальшого розвитку:

- методичні підходи до аналізу та оцінювання інвестиційної привабливості аграрних підприємств на основі інтегрального показника, який враховує ключові фінансово-економічні фактори та ризики;

- систематизація факторів, що впливають на інвестиційну привабливість, із визначенням їхньої питомої ваги за допомогою методу аналізу ієрархій (МАІ);

- рекомендації щодо підвищення фінансової стійкості та ефективного управління ризиками, зокрема через впровадження агрострахування, для

підвищення рівня інвестиційної привабливості підприємств аграрної сфери України.

Інформаційна база дослідження. В роботі використовувались дані фінансової звітності досліджуваних підприємств; статті, монографії науковців, які досліджували інвестиційну привабливість підприємств аграрної галузі; статистичні дані Державної служби статистики України; звіти Європарламенту; статистика міжнародних фондових бірж (зокрема, статистика котирувань акцій аграрних підприємств, динаміка обсягів торгів і показники індексів, пов'язаних із аграрним сектором, фінансові результати аграрних компаній); дані аналітичних порталів.

За результатами магістерської роботи підготовано статтю на тему «Роль аграрного страхування для сільськогосподарських товаровиробників» (листопад 2024 р.), а також статтю на тему «Інвестиційна привабливість підприємств аграрного сектору: економічна сутність поняття» до студентської збірки факультету економічних наук ЧНУ імені П. Могили (листопад 2024 р.).

Для досягнення поставлених завдань у першому розділі розглянуто теоретичні основи інвестиційної привабливості підприємств з акцентом на аграрний сектор. Зокрема, було досліджено поняття інвестиційної привабливості та ключові фактори, які впливають на цей показник. Це забезпечує концептуальне розуміння предмету дослідження та підготовку до методологічного етапу.

У другому розділі удосконалено методичні основи дослідження інвестиційної привабливості аграрних підприємств. Було розроблено підхід до оцінки факторів впливу на інвестиційну привабливість, розглядаються моделі оцінки, інструменти та показники аналізу фінансового стану підприємств, а також виокремлено показники, за якими здійснюватиметься емпірична оцінка інвестиційної привабливості аграрних підприємств.

Третій розділ зосереджений на емпіричному аналізі. В рамках даного розділу здійснено детальний аналіз фінансових показників українських

аграрних підприємств, що дозволить оцінити інвестиційну привабливість визначених аграрних компаній, виявити їхні слабкі та сильні сторони.

У четвертому розділі представлено результати дослідження та розроблено практичні рекомендації з підвищення рівня інвестиційної привабливості аграрних підприємств.

Обсяг і структура кваліфікаційної роботи магістра. Робота складається зі вступу, чотирьох розділів, висновків і списку використаних джерел. Повний обсяг роботи становить 96 сторінок тексту. Список використаних джерел налічує 65 найменування. Робота містить 21 таблицю, 2 рисунки, 4 додатки.

1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Сутність поняття «інвестиційна привабливість підприємства», «інвестиційна привабливість аграрних підприємств»

Поняття «інвестиційна привабливість підприємства» є ключовим у контексті сучасного економічного аналізу та менеджменту. Визначення цього поняття варіюється в залежності від підходів різних дослідників та методології, застосованих у науковій літературі.

Науковці пропонують різні визначення інвестиційної привабливості, залежно від сфери дослідження та контексту аналізу, тому не існує загальноприйнятого розуміння терміну «інвестиційна привабливість підприємства».

У своєму дослідженні О. В. Ситник [19] виділяє два основні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємств: перший розглядає інвестиційну привабливість як інтегральну характеристику підприємств з певними особливостями, а другий – як сукупність характеристик підприємства. Ситник визначає такі характеристики інвестиційної привабливості як економічної категорії, включаючи узгодження інтересів інвестора, багаторівневість системи, вплив зовнішнього та внутрішнього середовища, інтегральну оцінку показників і соціально-економічну доцільність інвестування.

Ситник виділяє, що є різні види інвестиційної привабливості які поділяються за рівнями оцінки (макрорівень і мікрорівень), факторами формування (абсолютна і відносна), періодом оцінки (перспективна, поточна і потенційна) та специфікою галузі (машинобудівні, будівельні компанії тощо). Підкреслює, що оцінка інвестиційної привабливості передбачає визначення інтегрального кількісного показника на основі кількісних і якісних

характеристик, що допомагає встановити доцільність вкладання інвестиційних ресурсів для розвитку підприємства та максимізації економічного ефекту при мінімальному ризику. Аналізуючи визначення інших науковців, можна повністю підтвердити теорію Ситника.

Алексеев Л. М. визначає інвестиційну привабливість підприємства як «узагальнену характеристику переваг та недоліків окремих суб'єктів інвестування з точки зору конкретного інвестора згідно зі сформованими ним критеріями» [5].

За методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій «інвестиційна привабливість підприємства визначається як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог або інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки» [9].

Т.В. Майорова [6], ототожнює поняття «інвестиційна привабливість» і «інвестиційне підприємництво» через їх тісний взаємозв'язок, вона вказує, що чим вище ефективність інвестицій, тим вищий рівень інвестиційної привабливості, що насправді має дещо різний зміст, хоча між ними є певні зв'язки. Вищий рівень інвестиційної привабливості може дійсно сприяти активізації інвестиційного підприємництва, оскільки сприятливі умови притягують більше інвесторів, хоча ефективність інвестицій є важливим показником інвестиційної привабливості, вона не завжди є єдиним чи негайним індикатором цього. Інвестиційна привабливість визначається ширшим колом факторів, і ефективність інвестицій є лише одним із них.

В.М. Колот [10] визначає інвестиційну привабливість як комплекс позитивних факторів та умов, які сприяють інвестиціям і інноваціям, забезпечуючи інвесторам додаткові переваги. За його словами, інвестиційна привабливість включає в себе сприятливе бізнес-середовище, що створює умови для підвищення прибутковості інвестицій та мінімізації ризиків.

Семенчук Л.І. та Мороз С.О. [18] визначають інвестиційну привабливість як сукупність показників, що комплексно характеризують діяльність підприємства і демонструють доцільність вкладення тимчасово вільних коштів у нього. Інвестиційна привабливість відображає загальну картину ефективності підприємства, його надійність та потенціал для отримання прибутку, що важливо для потенційних інвесторів при прийнятті рішення про інвестування.

Процес оцінки інвестиційної привабливості допомагає потенційним інвесторам вирішити, чи варто вкладати кошти в дане підприємство, враховуючи його надійність та можливість отримання максимального прибутку. Високий рівень інвестиційної привабливості сприяє стабільному функціонуванню підприємства, його розширенню, виходу на нові ринки та зміцненню позицій на існуючих.

У визначеннях, дослідники акцентують увагу на таких аспектах, як фінансовий стан підприємства, його конкурентоспроможність, ефективність управління та потенціал для зростання (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Визначення науковців поняття «інвестиційна привабливість підприємства»

Науковець	Визначення інвестиційної привабливості підприємства
Алексєєнко Л. М. [5]	«узагальнена характеристика переваг та недоліків окремих суб'єктів інвестування з погляду конкретного інвестора згідно зі сформованими ним критеріями»
Брюховецька Н.Ю., Хасанова О.В. [7]	«доцільність вкладення вільних грошових коштів залежно від цілей та строків інвестування з урахуванням об'єктивних та суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування з досягненням економічного ефекту»

Продовження таблиці 1.1

Науковець	Визначення інвестиційної привабливості підприємства
Буднікова Ю.В., Таряник О.М. [8]	«сукупність факторів, аналіз яких вказує на можливість вкладання коштів у той чи інший об'єкт і отримання певного ефекту від здійснення операції»
Нападовська І.В. [11]	«системна сукупність потенційних можливостей укладання коштів з метою отримання економічних вигід у майбутньому як наслідок результатів минулої господарської діяльності потенційного об'єкта інвестування, суб'єктивно оцінювана інвестором»
Гайдуцький А.П. [12]	Інвестиційна привабливість підприємства дозволяє потенційному інвестору оцінити, наскільки той або інший об'єкт інвестицій привабливіше інших для вкладення наявних коштів.
Задорожна Я.Є., Дядечко Л.П. [16]	«комплекс різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись в залежності від: цілей інвесторів; виробничо-технічних особливостей підприємства, у яке інвестуються кошти; економічного розвитку підприємства у минулому, на теперішній час, а також очікуваного у майбутньому економічного розвитку»
Федоренко В.Г. [17]	«"Економічний паспорт" підприємства, який містить дані про нього та його діяльність»
Жихор О.Б., Москвич М.М. [21]	«сукупність факторів, аналіз яких вказує на можливість вкладання коштів в той чи інший об'єкт і отримання певного ефекту від здійсненої операції»

Продовження таблиці 1.1

Науковець	Визначення інвестиційної привабливості підприємства
Козаченко Г.В., Антипов О.М., Ляшенко О.М. [20]	Інтегральна характеристика підприємства як об'єкта майного інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників

Джерело: складено автором на основі джерел [5; 7; 8; 11; 12; 16; 17; 20; 21].

Кожен з цих науковців розглядає питання інвестиційної привабливості зі свого унікального кута зору, використовуючи різноманітні критерії та підходи, наприклад Алексеєнко Л. М. входить до категорії, що узагальнює переваги та недоліки окремих суб'єктів інвестування з погляду конкретного інвестора. Н.Ю. Брюховецька, О.В. Хасанова розглядають доцільність вкладення вільних грошових коштів з орієнтацією на цілі і терміни інвестування. Ю.В. Буднікова, О.М. Таряник і Жихор О.Б. та Москвич М.М. вказують на сукупність факторів, яка аналізується для можливості інвестування і досягнення певного ефекту. Нападовська І.В. включає системну сукупність потенційних можливостей укладання коштів з орієнтацією на майбутні економічні вигоди. Гайдуцький А.П. надає визначення інвестиційної привабливості, що базується на об'єктивних ознаках і можливостях економічної системи.

З огляду на цей розподіл, можемо виділити п'ять основних критеріїв що використовуються для визначення інвестиційної привабливості підприємства:

– цілі, які ставить перед собою інвестор (орієнтування на довгострокове співробітництво, розширення ринку або інтеграцію в нові галузі,

або, навпаки, прагнення досягти максимальної віддачі від капіталовкладень у найкоротші строки тощо);

- об'єктивні та суб'єктивні умови що впливають на доцільність інвестування;
- можливість отримання ефекту на основі аналізу факторів;
- економічна вигода в майбутньому (системна сукупність потенційних можливостей для отримання економічних вигід в майбутньому, що базується на минулих і поточних результатах діяльності підприємства);
- інтегральна оцінка (включає динаміку обсягів продажів, конкурентоспроможність, ефективність ресурсів та фінансову стійкість).

Але також, у всіх визначеннях підкреслюється, що інвестиційна привабливість є сукупністю факторів або умов, які впливають на рішення потенційних інвесторів вкладати кошти в підприємство. Всі вони акцентують увагу на тому, що визначення інвестиційної привабливості враховує об'єктивні і суб'єктивні аспекти, такі як ефективність використання ресурсів, фінансова стійкість, ринкова конкурентоспроможність тощо.

Можна зробити висновок, що інвестиційна привабливість підприємства може бути визначена як комплекс факторів і умов, що впливають на відповідність об'єкта інвестування цілям інвестора та на його здатність досягти певного економічного ефекту.

Варто зазначити, що поняття інвестиційної привабливості підприємства не є однаковим для кожної галузі економіки, адже завжди є певні специфічні характеристики або особливості галузей, які різняться між собою за складом факторів впливу та рівнем впливу на інвестиційну привабливість. Аграрна галузь, напевно, має найбільш виражену відмінність від інших галузей саме через свої особливі умови і вимоги до ведення бізнесу. Наприклад, в аграрній галузі ключовими факторами прибутковості можуть бути земельні ресурси, кліматичні умови, доступність водних ресурсів та сезонність сільськогосподарських робіт. Ця галузь приваблює інвесторів через свою різноманітність і потенційну стабільність. Ідеально конкурентні ринки

створюють умови для вільного входу і виходу учасників, що сприяє прозорості і ефективності.

Так само як і з загальним визначенням щодо інвестиційної привабливості, визначення інвестиційної привабливості аграрних підприємств є нечітко визначеним, кожен науковець дає своє індивідуальне пояснення. Наприклад, Зоя Тітенко та Віталій Ліснічук [23] розглядають інвестиційну привабливість аграрних підприємств як інтегральну характеристику їхнього стану, оцінюючи з точки зору перспектив розвитку, прибутковості інвестицій та рівня інвестиційних ризиків, що стимулює іноземних інвесторів вкладати кошти. Зазначають, що інвестиційна привабливість підприємств цього сектору на різних рівнях економіки (макро-, мезо- і мікрорівнях) визначається різними факторами, а саме загальноекономічною ситуацією; політичною ситуацією в країні; станом фінансового ринку і тощо.

М.А. Стариченко [24] визначає інвестиційну привабливість аграрних підприємств як показник, що допомагає потенційним інвесторам оцінити доцільність і необхідність вкладення фінансових засобів у конкретний об'єкт. За його словами, інвестиційна привабливість регіону є сукупною характеристикою окремих територій країни, яка враховує інвестиційний клімат, рівень розвитку інвестиційної інфраструктури, та можливості залучення фінансових ресурсів. Стариченко підкреслює, що інвестиційна привабливість аграрних підприємств залежить від комплексного аналізу різноманітних факторів, які можуть впливати на рішення інвесторів щодо вкладення коштів у конкретний об'єкт або регіон.

О. Л. Мусієнко [26] визначає інвестиційну привабливість підприємства як економічну категорію, що включає сукупність різних характеристик. Ці характеристики охоплюють політико-правове середовище, економічне середовище, ресурси та інфраструктуру, екологію, освітній та науковий потенціал, географічне положення, фінансово-господарську та управлінську діяльність. Враховуючи ці фактори, інвестор може визначити доцільність

вкладання коштів у дане підприємство і оцінити можливості для подальшої інвестиційної діяльності.

Загалом, економісти розглядають інвестиційну привабливість аграрних підприємств як багатогранну характеристику, що враховує різноманітні аспекти діяльності підприємства чи регіону. Підкреслюють важливість оцінки привабливості для прийняття інвестиційних рішень, акцентуючи на оцінці різних характеристик або факторах.

Тітенко та Ліснічук акцентують увагу на перспективі розвитку, прибутковості та рівні інвестиційних ризиків, а також відзначають різні рівні оцінки (макро-, мезо-, мікрорівні). Тоді як Стариченко, підкреслюючи доцільність вкладень у конкретний об'єкт або регіон, робить акцент на інвестиційному кліматі та інфраструктурі. Мусієнко, на відміну від них, детально описує характеристики, які можуть впливати на рішення інвесторів, при цьому не акцентуючи на прибутковості та ризиках.

Аналізуючи зазначені визначення, можемо сказати, що інвестиційна привабливість аграрних підприємств – комплексна характеристика, що визначає здатність підприємства залучати інвестиції через сприятливі умови та фактори впливу на стан підприємства.

Оцінка привабливості враховує перспективи розвитку, прибутковість інвестицій та рівень ризиків, що дозволяє інвесторам приймати обґрунтовані рішення щодо відповідності об'єкта інвестування їхнім цілям та здатності досягти певного економічного ефекту.

1.2. Фактори впливу на інвестиційну привабливість аграрних підприємств

Групування факторів, що впливають на інвестиційну привабливість підприємства, можна здійснити на основі можливості їхнього контролю з боку підприємства. Отже, поділимо їх на 2 групи – опосередкованого впливу та фактори безпосереднього впливу, або зовнішні та внутрішні фактори впливу.

Фактори опосередкованого впливу (зовнішні) не піддаються впливу окремого підприємства і залежать від зовнішнього середовища, на яке можна впливати тільки на державному рівні або через глобальні економічні та соціальні процеси, тому не будемо приділяти особливу увагу цим показникам.

Фактори безпосереднього впливу (внутрішні) залежать від самого підприємства і можуть бути змінені або покращені за допомогою управлінських рішень та стратегічного планування, тому підприємства мають звертати увагу на ці показники та намагатись їх покращувати. Для оцінки стану інвестиційної привабливості підприємства системи можна використовувати безліч показників, що відображають різні аспекти діяльності підприємства, які є важливими для його майбутнього і цікавими для інвесторів, наприклад, деякі науковці вважають, що саме інформаційне середовище є основною складовою формування інвестиційної привабливості, що включає маркетингову активність підприємств та його репутацію, а науковці Жихор О.Б. та Москвич М.М. [21] пропонують такі фактори впливу, як тривалість інвестиційної програми, стан майна та фінансових ресурсів, кадровий потенціал та розмір витрат.

Артімонова І.В. [25] підкреслює важливість врахування чинників ризику для сільгоспвиробників, що спонукає їх ретельно аналізувати прибутковість проектів та залучати кваліфікованих спеціалістів. Вона також класифікує ризики аграрного сектору на зовнішні та внутрішні. Зовнішні чинники включають політичні, соціально-економічні, науково-технічні, екологічні та природно-кліматичні ризики, такі як зміни податкових нормативів, коливання валютного курсу, поява нових технологій у конкурентів та природні катастрофи. Внутрішні чинники ризику виникають безпосередньо в процесі господарської діяльності і охоплюють виробничі та невиробничі аспекти, такі як аварії обладнання, перебої енергопостачання, порушення постачання сировини, та управлінські помилки. Артімонова підкреслює, що класифікація ризиків є важливою для ефективного управління ними, оскільки це дозволяє чітко визначити їх місце в загальній системі ризиків і забезпечити ефективне застосування відповідних методів управління.

Митяй О. В. [22] зазначає, що при оцінці інвестиційної привабливості аграрного підприємства інвестори звертають увагу на кілька ключових факторів, які визначаються державним і регіональним впливом, серед цих факторів: наявність конструктивних пропозицій для фінансування аграрних підприємств; лояльність кредитування аграрних підприємств; регулювання купівлі-продажу земель сільськогосподарського призначення; наявність чіткої стратегії реформування земельних відносин; втручання владних структур у вирішення економічних, включно з аграрними, проблем; рівень сприяння податкового середовища і фінансової системи та інші.

Можемо виділити п'ять основних груп факторів безпосереднього впливу, які, на нашу думку, є найважливішими для оцінки інвестиційної привабливості інвесторами: Фінансова стабільність і прибутковість, сильна конкурентна позиція, інновації та адаптивність, репутація та етика, розмір ринку та потенціал зростання (табл. 1.2.).

Таблиця 1.2. – Опис груп факторів впливу на інвестиційну привабливість

Групи факторів	Фактори	Опис
Фінансово-економічні	Прибутковість і рентабельність	визначає здатність підприємства отримувати прибуток та ефективність використання активів.
	Зростання доходів і прибутків	свідчить про успішне управління і перспективний розвиток бізнесу
	Майновий стан	відображає обсяг і структуру господарських засобів підприємства.
Конкурентна позиція	Конкурентні переваги	унікальні риси компанії, що дозволяють їй бути більш успішною порівняно з іншими.
	Ринкова частка	показує положення компанії відносно конкурентів на ринку.
Інновації та розвиток	Технологічний рівень	ступінь впровадження новітніх технологій у виробничі процеси.

Продовження таблиці 1.2

Групи факторів	Фактори	Опис
Інновації та розвиток	Інноваційний потенціал	здатність компанії швидко адаптуватися до змін на ринку та розвивати нові продукти чи послуги.
Соціально-економічні	Репутація	оцінка компанії з точки зору довіри та надійності.
	Корпоративна соціальна відповідальність (КСВ)	відповідальність компанії перед суспільством, екологічні та етичні норми, яких вона дотримується.
Розмір ринку та потенціал зростання	Масштабованість	свідчить про перспективи зростання і збільшення ринкової частки
	Продуктова диверсифікація	забезпечує стабільність доходів і знижує фінансові ризики

Джерело: складено автором

Аналізуючи інвестиційну привабливість компанії, важливо враховувати унікальні характеристики різних секторів економіки. Аграрний сектор має особливі характеристики, які значною мірою впливають на його привабливість для інвесторів. Сільськогосподарський сектор, на відміну від інших секторів, залежить від природно-кліматичних умов, сезонності, виробничих процесів, високих капіталовкладень в обладнання та інфраструктуру, тривалих виробничих циклів тощо (табл. 1.3). Всі ці фактори вимагають від інвесторів враховувати додаткові ризики та специфічні підходи до оцінки привабливості інвестицій.

Можемо зробити висновок, що інвестиційна привабливість аграрного сектору значною мірою залежить від здатності підприємств управляти численними ризиками, специфічними для цієї галузі, тому аграрні підприємства, які успішно управляють цими ризиками, мають кращі шанси залучити інвестиції, забезпечити стабільний розвиток і підвищити свою конкурентоспроможність на ринку.

Таблиця 1.3 – Ризики аграрного сектору

Група ризиків	Ризики	Вплив ризиків на компанію
Економічні ризики	Коливанням цін на сільськогосподарські товари	Ціни на сільськогосподарські товари і їх продукти мають значну волатильність через різноманітні фактори, які, як наслідок, можуть призвести до значних коливань у фінансових результатах компанії.
Економічні ризики	Схильність до глобальних і регіональних економічних спадів і пов'язаних з ними ризиків.	Негативні економічні умови, такі як зниження економічного зростання, можуть знизити попит на сільськогосподарські товари. Зростаюча інфляція та невизначеність економічної стабільності також можуть вплинути на попит.
Соціальні ризики	Триваюча війна	Масштаб, інтенсивність та тривалість війни є невизначеними, та можуть мати серйозний вплив на активи та операції
	Галузеві ризики	ризики включають псування, забруднення, фальсифікацію продуктів, а також претензії щодо відповідальності за продукт та ризик впливу змін у споживчих перевагах, спалахів захворювань у тварин та занепокоєння щодо зміни клімату можуть швидко вплинути на сприйняття компанії та призвести до зниження попиту продукцію.
	Конкуренція	Конкуренція в сфері агробізнесу може мати різні наслідки, від втрати ринкової частки до збільшення витрат та падіння прибутковості.
Операційні ризики	Ефект дисбалансів між пропозицією та попитом в галузях	Періоди високого попиту спонукають до інвестицій у виробництво, але з появою додаткових потужностей на ринку пропозиція може перевищити попит, що негативно впливає на ціни та фінансові результати. У періоди низького попиту компанія повинна призупинити виробництво

Продовження таблиці 1.3

Група ризиків	Ризики	Вплив ризиків на компанію
Операційні ризики	Ризик втрати або збою у виробничих і розподільчих операціях або інших операціях і системах	Компанія, яка діє на глобальному ринку виробництва та дистрибуції, піддається ризикам, пов'язаним з різноманітними факторами, такими як промислові аварії, стихійні лиха, конфлікти та пандемії, як COVID-19. Незважаючи на страхування, рівень покриття може бути недостатнім, що може призвести до значних негативних наслідків для бізнесу та фінансового стану.
	Необхідність значних капіталовкладень та залежність від готівкових коштів	Компанія ризикує не отримати очікувані переваги від інвестицій, а також має ризик неспроможності отримати додаткове фінансування або погіршення умов його отримання через складні умови на фінансових ринках. Негативні зміни в кредитних рейтингах можуть ускладнити ситуацію та збільшити вартість фінансування.
Екологічні ризики	Погодні умови	Можуть вплинути на доступність, якість та ціну сільськогосподарських товарів та продуктів, а також на операції, ланцюжки постачання та фінансові результати аграрної компанії.
	Сезонність	Фінансові результати можуть коливатися залежно від циклу збору врожаїв різних культур, а також сезонних коливань, пов'язаних з збутом товарів

Джерело: складено автором

Порівнюючи інвестиційну привабливість аграрних компаній з компаніями в інших секторах, важливо враховувати не лише специфічні ризики, а й потенційні переваги аграрного сектора, до яких них належать можливості розвитку через інновації в сільськогосподарських технологіях, що дозволяють

підвищувати врожайність і зменшувати відходи, збільшення попиту на сільськогосподарську продукцію та експортний потенціал тощо.

Інвестиції в сільське господарство можуть бути вигідними завдяки цим факторам, тому, незважаючи на зазначені ризики галузі, інвестування в провідні сільськогосподарські акції може диверсифікувати портфелі та потенційно приносити довгострокові прибутки.

Окрім раніше визначених ризиків, пов'язаних із аграрним сектором, інвестиції в агробізнес також піддаються багатьом іншим ризикам, пов'язаних саме з інвестиційним процесом. Слід згадати ризик ліквідності активів. Може бути складно реалізувати активи агрокомпанії без значної втрати вартості. Ринок продажу таких активів обмежений, і вийти з інвестицій може бути дуже важко. Ризик рентабельності зумовлений високою конкуренцією та низькою нормою прибутку в аграрному секторі, а також потенційним зниженням попиту на продукцію, що призведе до втрати доходу [23]. Оцінка активів також передбачає ризики. Наприклад, завищення або заниження вартості компанії впливає на її інвестиційну привабливість, а помилки в оцінці активів сільськогосподарських підприємств призводять до неправильних інвестиційних рішень.

Управління цими ризиками зі сторони аграрних компаній вкрай важливе для підвищення довіри інвесторів та інвестиційної привабливості підприємства в цілому. Цей процес включає в себе активний моніторинг і управління ліквідністю, аналіз ринкових умов для прогнозування змін у попиті і рентабельності, а також використання надійних методів для оцінки активів.

Коломієць Н.О. та Павліченко В.М. [27] у своїй роботі пропонують комплексний підхід до регулювання інвестиційних ризиків, розглядаючи різні функції управління ризиками. Вони акцентують увагу на управлінні формуванням портфеля ризиків, оцінці рівня та вартості ризиків, нейтралізації можливих негативних наслідків та страхуванні ризиків. Відзначають дві форми регулюючої функції управління ризиками: конструктивну, що стимулює активність і новаторство, та деструктивну, що може стати дестабілізуючим

чинником. Захисна функція ризику, в свою чергу, має історичний та соціально-правовий аспекти, які підкреслюють необхідність захисту та стимулювання розумного ризику. Автори також підкреслюють, що важливі як і якісні так і кількісні методи оцінки ризиків. Якісна оцінка включає експертний метод, метод аналізу доцільності витрат і метод аналогій, що дозволяють виявити потенційні зони ризику. Кількісні методи, такі як аналіз чутливості, аналіз сценаріїв та метод Монте-Карло, забезпечують чисельну оцінку розмірів ризиків.

2. МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

2.1. Моделі оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств

Для оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств застосовують методи, що базуються на ряді теоретичних підходів.

У своїй статті, Зелінська О.М. та Галазюк Н.М [29] аналізують підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємства та виділяє кілька основних напрямів:

- фінансовий підхід: оцінка на основі фінансових показників, які є простими та зручними у застосуванні. цей підхід дозволяє легко оцінити теперішній фінансовий стан підприємства без необхідності додаткових даних;
- комплексний підхід: враховує як фінансові, так і інші аспекти функціонування підприємства, забезпечуючи всебічну оцінку інвестиційної привабливості. комплексний підхід вимагає залучення експертів, що підвищує суб'єктивізм та витрати часу, але не завжди точно відображає інвестиційну привабливість через велику кількість показників;
- ринковий підхід: базується на оцінці привабливості цінних паперів компанії та аналізі фондового ринку. він враховує перспективи розвитку підприємства, але також може бути суб'єктивним і залежить від ринкових умов;
- вартісний підхід: орієнтований на зростання вартості підприємства. він враховує довгострокове зростання та є важливим критерієм інвестиційної привабливості, оскільки нарощування вартості підприємства є однією з головних цілей як для внутрішніх, так і для зовнішніх інвесторів.

Автори також зазначають, що різні методика оцінки можуть враховувати нефінансові показники та нематеріальні активи, які суттєво впливають на

інвестиційну привабливість. Однак, нефінансові показники можуть бути недостовірними і не завжди мають чіткий зв'язок з очікуваними результатами.

Можна погодитись з думкою авторів тому, в дослідження, для оцінки та аналізу інвестиційної привабливості українських та іноземних аграрних підприємств будуть оцінені фінансові показники, ринкові мультиплікатори також буде розрахований інтегральний індикатор компаній.

Як було визначено раніше, є п'ять основних груп факторів безпосереднього впливу, які можуть вплинути на думку інвестора, тому визначимо показники, за якими можна розрахувати дані фактори (табл.2.1.).

Таблиця 2.1 – Фактори впливу на економічну привабливість аграрних підприємств

Групи факторів	Фактори	Показники
Фінансово-економічні	Прибутковість і рентабельність	Рентабельність активів (ROA), рентабельність власного капіталу (ROE).
	Зростання доходів і прибутків	Темп зростання виручки від реалізації сільськогосподарської продукції, чистий прибуток.
	Майновий стан	Вартість основних засобів (техніка, землі), модель оцінки капітальних активів, коефіцієнт зносу обладнання, частка орендованих земель.
Конкурентна позиція	Конкурентні переваги	Врожайність культур порівняно з середніми показниками по ринку, собівартість виробництва.
	Ринкова частка	Частка національного ринку сільгосппродукції, обсяги експорту аграрної продукції.
Інновації та розвиток	Технологічний рівень	Впровадження точного землеробства, частка інвестицій у нові технології, автоматизація процесів.

Продовження таблиці 2.1

Групи факторів	Фактори	Показники
Інновації та розвиток	Інноваційний потенціал	Кількість впроваджених інновацій у виробництво (нові сорти, технології), ефективність інновацій.
Соціально-економічні	Репутація	Відгуки клієнтів та партнерів, рівень дотримання екологічних стандартів, порівняльна оцінка за мультиплікаторами (P/E, P/S, P/B).
	Корпоративна соціальна відповідальність	Кількість соціальних ініціатив у громадах, дотримання екологічних норм (зменшення CO ₂).
Розмір ринку та потенціал зростання	Масштабованість	Збільшення земельного банку, кількість контрактів із великими покупцями, зростання обсягів продаж.
	Продуктова диверсифікація	Частка нових культур або продуктів у загальному портфелі, кількість напрямків агробізнесу.

Джерело: складено автором

Проте, необхідно зосередитися на тих аспектах, які найбільше впливають на економічну привабливість аграрних підприємств. Для цього ми акцентуємо увагу на фінансово-економічних показниках, які дадуть змогу чітко оцінити поточний стан та перспективи розвитку компаній у цій галузі.

Першим ключовим показником є рентабельність активів (ROA), яка відображає здатність підприємства генерувати прибуток на кожну одиницю активів. Високий рівень ROA свідчить про ефективне управління ресурсами і може бути привабливим для потенційних інвесторів.

Наступним показником є рентабельність власного капіталу (ROE), що демонструє, як ефективно компанія використовує власний капітал для створення прибутку. Інвестори зазвичай шукають підприємства з високими

значеннями ROE, оскільки це вказує на їхню фінансову стійкість та здатність забезпечувати прибуток.

Крім того, вартість основних засобів і модель оцінки капітальних активів також мають суттєвий вплив на інвестиційну привабливість. Наприклад, значна частка орендованих земель може свідчити про залежність підприємства від зовнішніх умов, що підвищує ризики для інвесторів.

Для комплексної оцінки вартості компанії та її інвестиційної привабливості використовуються різні мультиплікатори. Перший та основний – Price to Earnings (коефіцієнт ціни/прибутку), що вимірює співвідношення між ціною акцій компанії та її прибутком на акцію.

Price to Sales ratio (співвідношення ціна-продаж) розраховується шляхом ділення ринкової капіталізації компанії (кількості акцій в обігу, помноженої на ціну акції) на загальний обсяг продажів або доходу компанії за останні 12 років місяців. Вказує, скільки інвестори платять за кожен долар виручки компанії. Цей мультиплікатор особливо корисний для компаній, які мають низький або від'ємний прибуток.

Price to Book – можна розрахувати співвідношення ціни до балансової вартості, або P/B, шляхом ділення ціни акцій компанії на її балансову вартість на одну акцію, яка визначається як її загальні активи мінус будь-які зобов'язання.

Enterprise Value to Revenue Multiple – метрика оцінки, яка використовується для оцінки бізнесу шляхом ділення вартості підприємства (власний капітал плюс борг мінус готівка) на річний дохід. Співвідношення підприємства вартості та доходу також можна розрахувати, взявши корпоративну вартість компанії та поділивши її на дохід компанії. Вказує, скільки інвестори готові заплатити за кожен долар виручки компанії. Враховує загальну вартість компанії, включаючи заборгованість та готівку, в порівнянні зі здійсненою виручкою.

У контексті аграрного сектору, EV/R може бути особливо корисним для оцінки компаній з різними моделями бізнесу, такими як вирощування

сільськогосподарських культур, переробка продукції або дистрибуція сільськогосподарських товарів. Цей мультиплікатор може допомогти інвесторам зрозуміти, як ринок оцінює виручку компаній у порівнянні з їх загальною вартістю.

Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization – відображає, скільки інвестори готові заплатити за прибутковість компанії, не враховуючи вплив відсотків, податків і амортизації. Цей мультиплікатор може бути корисним для компаній зі складною структурою капіталу або з великою кількістю активів. Розраховується за формулою:

$$EV/EBITDA = \frac{\text{(Ринкова капіталізація + Заборгованість – Готівка та еквіваленти)}}{EBITDA} \quad (2.1.)$$

Price to Free Cash Flow – співвідношення ціни до вільного грошового потоку, або співвідношення P/FCF, оцінює компанію відносно її вільного грошового потоку (формула 2.2.):

$$P/FCF = \text{Ціна акції} / \text{Вільний грошовий потік на акцію} \quad (2.2.)$$

Показник враховує реальну готівкову вартість компанії; відображає готовність компанії до виплати дивідендів або інших інвестицій. Але може бути менш корисним для компаній зі значними інвестиціями в розвиток.

Для оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств застосовуються різні фінансові моделі, які дозволяють враховувати як фінансові показники, так і ринкові умови. Правильний вибір методу оцінювання є критичним, оскільки невідповідна модель може призвести до переоцінки або недооцінки бізнесу через специфіку компанії, ринкові зміни та помилки в оцінюванні. Основними моделями є CAPM (модель оцінки капітальних активів), DCF (метод дисконтованого грошового потоку) та моделі порівняльного аналізу.

Модель оцінки капітальних активів (CAPM - Capital Asset Pricing Model) є економіко-математичною моделлю, що використовується для оцінювання ризикових активів, зокрема акцій. Модель оцінки капітальних активів використовується для визначення вартості власного капіталу через облік

безризикової ставки доходу, ринкової премії за ризик та бета-коефіцієнта компанії. CAPM дозволяє врахувати ризик, пов'язаний з інвестиціями в акції конкретної компанії.

Кушнір, С. О. та Завальнюк, А. О. [30] зазначають, що основні положення та припущення моделі CAPM – це конкурентоспроможні й ефективні ринки цінних паперів та раціональні інвестори, тобто інвестори прагнуть максимізувати прибуток та мінімізувати ризик.

Основні концепції та критика CAPM:

1. Корисність моделі: CAPM вважається фундаментально корисною для розуміння взаємозв'язку між ризиком і необхідною прибутковістю.
2. Теоретичні переваги: модель дає чітке уявлення про цей взаємозв'язок, хоча вона залежить від апріорних очікуваних значень змінних.
3. Емпірична перевірка: дослідження показують відхилення між фактичними та розрахунковими даними, що викликає критику моделі.

Модель розрізняє два типи ризику:

- Систематичний ризик: впливає на весь ринок і не може бути зменшений. Вимірюється коефіцієнтом β .
- Несистематичний ризик: пов'язаний з конкретною компанією і може бути зменшений через диверсифікацію портфеля.

CAPM широко використовується на заході для оцінки вартості капіталу, але через деякі обмеження та недоліки важливо провести критичний аналіз доцільності її використання в конкретних умовах, таких як українські.

Наступна модель – DCF, що базується на прогнозуванні майбутніх грошових потоків компанії та їх дисконтуванні до теперішньої вартості. Цей підхід дозволяє оцінити вартість компанії на основі її здатності генерувати грошові потоки в майбутньому.

Метод дисконтованого грошового потоку визначає вартість компанії як суму кумулятивного дисконтованого грошового потоку за період розвитку та теперішньої вартості залишкового грошового потоку. Цей метод оцінює майбутній потенціал підприємства, використовуючи чистий дохід або

грошовий потік, і застосовується при прогнозуванні непостійних грошових потоків або обмежених у часі [31].

За моделлю Ольсона вартість компанії розраховується на основі балансової вартості, ринкових даних, ставки дисконтування, сплачених дивідендів і двох емпіричних параметрів. Використання бухгалтерських даних є простішим у країнах з розвиненими стандартами (GAAP, МСФЗ), тоді як в Україні виникають проблеми через невідповідність вартості активів у бухгалтерській звітності їх ринковій вартості [31].

За методом мультиплікаторів або ринкових зіставлень, вартість визначається через коефіцієнти відношення вартості до операційних показників для аналогічних компаній, враховуючи рівень ризику, розміри компанії та темпи зростання.

Моделі порівняльного аналізу включають аналіз компаній-аналоги на основі ключових фінансових показників та мультиплікаторів, наприклад P/E, P/S, P/B тощо. Порівняльний аналіз дозволяє оцінити компанію в контексті ринку та її конкурентного середовища.

Для оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств найкращим буде використання методу порівняльного аналізу. Це пояснюється тим, що він враховує коефіцієнти відношення вартості до операційних показників для аналогічних компаній у галузі, рівень ризику, розміри компанії та темпи зростання. Інші методи, такі як CAPM і DCF, мають свої переваги, але можуть бути обмежені специфікою ринку та умовами конкретної країни. Метод порівняльного аналізу дозволяє отримати більш реалістичну оцінку вартості бізнесу, враховуючи реальні ринкові умови та показники, що робить його найбільш підходящим для аграрних підприємств.

Вибір зазначених теоретичних підходів і моделей для оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств обумовлений рядом факторів, наприклад, в аграрній галузі значну роль відіграють такі фактори, як сезонність виробництва, залежність від природних умов, державна підтримка та ринкові

ризика. Дослідження фінансових показників та ринкових мультиплікаторів дозволяють врахувати ці особливості при оцінці інвестиційної привабливості.

Порівняльний аналіз дозволяє зіставити компанії між собою, що дає змогу отримати більш об'єктивну оцінку, а використання інтегральних індикаторів дозволяє отримати загальну оцінку фінансового стану компанії, враховуючи комплексний підхід до аналізу фінансових показників.

Поєднання різних методів і моделей дозволяє отримати комплексну оцінку інвестиційної привабливості, враховуючи як внутрішні фінансові показники компанії, так і зовнішні ринкові умови.

2.2 Інструменти та показники аналізу фінансового стану аграрних компаній

Інвестиційні можливості слід розглядати з усіх аспектів діяльності компаній, щоб виявити потенційні проблеми, які не видно при аналізі окремих фінансових показників, тому для оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств було вибрано такі ключові коефіцієнти для перевірки оцінки компаній на ринку та виявлення переоцінених та недооцінених підприємств: P/E (Price to Earnings), P/S (Price to Sales ratio) та EV/R (Enterprise Value to Revenue Multiple).

P/E (Price to Earnings) можна розрахувати шляхом ділення ціни акції на одну акцію відносно прибутку на одну акцію, або як відношення ринкової ціни акцій компанії до її чистого прибутку.

Основна формула P/E розраховується шляхом ділення поточної ціни акцій на прибуток на акцію. Прибуток на акцію визначається як частка від ділення прибутку за останні дванадцять місяців на середньозважену кількість акцій в обігу. При цьому, прибуток може бути скоригований для виключення незвичайних або одноразових елементів, які можуть аномально вплинути на його величину. Цей показник відображає, скільки інвестори готові заплатити за один долар прибутку компанії. Високий P/E може свідчити про очікування

високого зростання прибутків у майбутньому, але також може означати переоціненість компанії. Низький коефіцієнт P/E може означати, що поточна ціна акцій є низькою відносно прибутку.

Також, варто зазначити виправданий коефіцієнт P/E, що застосовується для визначення коефіцієнта P/E, який інвестор має бути готовий заплатити, враховуючи дивідендну політику компанії, її політику утримання прибутків, темпи зростання та необхідну норму прибутку для інвестора. Порівняння виправданого P/E з поточним P/E є загальноприйнятим методом оцінки акцій. Але дивідендна політика аграрних компаній може суттєво відрізнятись від компаній інших галузей. Наприклад, вони можуть утримувати більшу частину прибутків для реінвестицій у розвиток бізнесу, що робить розрахунок виправданого коефіцієнта P/E менш релевантним

P/S (Price to Sales ratio) розраховується шляхом ділення ринкової капіталізації компанії (кількості акцій в обігу, помноженої на ціну акції) до виручки компанії. Використовується для оцінки, скільки інвестори готові заплатити за один долар виручки. Співвідношення ціни та продажів є простим і ефективним методом оцінки аграрних компаній, оскільки допомагає інвесторам зрозуміти, скільки вони платять за компанію відносно її виручки. Цей коефіцієнт оцінює діяльність компанії на основі її продажів без врахування облікових коригувань. P/S також корисний для нових аграрних компаній або стартапів з нульовим чистим прибутком, оскільки дозволяє оцінити їх активи. Показник менш залежить від чистого прибутку, тому є корисним для компаній з нестабільними прибутками. Низьке співвідношення P/S вважається сприятливим, оскільки може вказувати на недооціненість компанії, тобто, чим нижчий коефіцієнт P/S, тим привабливіша інвестиція. Однак, важливо враховувати історичні та галузеві контексти при аналізі цього коефіцієнта.

EV/R (Enterprise Value to Revenue Multiple) розраховується як ділення вартості підприємства (власний капітал плюс борг, мінус готівка) на річний дохід (формула 2.3.):

$$EV / \text{Дохід} \quad (2.3)$$

Де: EV (вартість підприємства) = вартість власного капіталу + весь борг + привілейовані акції – грошові кошти та еквіваленти

Дохід – р Загальний річний дохід

Цей мультиплікатор враховує загальну вартість компанії, включаючи заборгованість та готівку, в порівнянні зі здійсненою виручкою. Для аграрної галузі, де можуть бути значні вкладення у вирощування та обробку, це може бути цінним індикатором, який допоможе в оцінці ринкової оцінки компанії відносно її виручки.

Використання інтегральних показників, які поєднують різні аспекти фінансового стану компанії в одному числовому значенні є важливим аспектом дослідження інвестиційної привабливості підприємств. Загалом, існує кілька методик розрахунку інтегрального показника, які можуть варіюватися залежно від контексту дослідження. Однією з них є метод побудови інтегрального показника, де часткові показники зводяться до єдиного узагальненого показника. Цей підхід дозволяє враховувати вплив різних факторів, таких як макро- та мікросередовище, на конкурентоспроможність підприємства.

Ще одним прикладом є показник EVA (економічна додана вартість), який враховує вартість капіталу та прибуток, створений понад цю вартість, також модель економічної доданої вартості EVA найчастіше використовують серед групи методів вартісно-орієнтованого управління. Показник економічної доданої вартості (EVA) поєднує простоту розрахунку з можливістю оцінки вартості підприємства та його ефективності. Використання EVA базується на принципі максимізації багатства акціонерів та оцінці майбутніх прибутків та вказує на позитивний результат для власників, якщо підприємство заробляє більше, ніж можна було б отримати від альтернативних вкладень. Це пояснюється тим, що при розрахунку EVA з прибутку віднімається вартість як позикового, так і власного капіталу. Отже, підприємство повинно досягати рентабельності, яка не тільки покриває витрати на залучення капіталу, але й створює додаткову вартість.

Варто зазначити, що єдиної методики розрахунку EVA не існує, та в загальному вигляді показник EVA визначається як різниця між чистим прибутком та вартістю використаного для її отримання власного капіталу підприємства (Формула 2.4.).

$$EVA = NOPAT - WACC \times IC \quad (2.4)$$

де: NOPAT – чистий операційний прибуток після сплати податків;

WACC – середньозважена вартість капіталу;

IC – інвестований капітал

Деякі автори зазначають, що концепція економічної доданої вартості (EVA) є ключовим критерієм оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Широке визнання EVA пояснюється її прозорістю та об'єктивністю, оскільки вона відображає створену або зруйновану грошову вартість бізнесу. Проте, основною проблемою впровадження EVA в Україні є необхідність трансформації фінансових даних та коригування бухгалтерських показників.

Науковці Григорук П. М. та Ткаченко І. С. [34] описують процес створення інтегрального показника, який є узагальненим числовим вимірювачем для оцінки латентної якості досліджуваного явища. Цей процес включає три основні складові: концепцію показника, формування інформаційної бази та алгоритм розрахунку. Метою створення інтегрального показника є компактний опис якості досліджуваного явища із збереженням основних властивостей структури об'єктів дослідження. Основні вимоги до інтегрального показника включають: чітке відображення мети побудови; достатню інформативність і роздільну здатність; просту та зрозумілу інтерпретацію; відповідність зміни якості напрямкам «переваги» складових; максимальне врахування інформативності складових з одночасним стисненням надлишкової інформації; інваріантність стосовно одиниць вимірювання; здатність відтворювати варіацію складових; і статистичну значущість вагових коефіцієнтів.

Велика кількість вихідних показників ускладнює побудову інтегрального показника, роблячи його громіздким і знижуючи інформативність. Виходом є процедура послідовної згортки, де показники групуються за певною

характеристикою, з дотриманням умов щільної кореляції всередині груп і незначної кореляції між різними групами. Іншим підходом є відбір найбільш інформативного показника з кожної групи, що, однак, може призвести до втрати частини інформації. Побудова залежності між інтегральним і базовими показниками зазвичай здійснюється через адитивну або мультиплікативну згортку, вибір якої визначається формою згортки та наявністю експертної інформації щодо ранжування об'єктів.

Тому в дослідженні має бути проведений порівняльний аналіз підприємств аграрного сектору за методом ранжування за кращим результатом та розрахунком інтегрального показника для визначення рівня інвестиційної привабливості підприємств.

Для методу ранжування компаній створено умовну систему оцінювання, де розраховані значення показників та коефіцієнтів оцінюються за шкалою від 1 до 15 балів. Найкращі значення отримують найвищі бали (10 балів), найгірші значення отримують найнижчі бали (1 бал). Ця система оцінювання допомагає провести порівняльний аналіз інвестиційної привабливості різних аграрних підприємств та визначити найбільш привабливі для інвестування компанії.

Для точнішої оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств буде розроблено новий інтегральний показник, що буде враховувати специфіку цієї галузі. В процесі розробки мають бути використані як ринкові коефіцієнти, так і фінансові показники, що дозволяють отримати глибше розуміння фінансового стану та ефективності управління аграрними компаніями.

Для визначення ключових показників, які впливають на інвестиційну привабливість аграрних підприємств, проаналізуємо наукові та аналітичні літературні джерела з використанням методу частотного аналізу.

Науковці при визначенні показників, які варто включати до комплексної оцінки інтегрального показника розходяться в думках, наприклад, одні зазначають, що як критерії для визначення інвестиційної привабливості підприємства варто аналізувати показники оборотності активів, прибутковості капіталу, фінансова стійкість, ліквідність активів та показники прибутковості

вкладеного капіталу, а також вартість основних фондів, коефіцієнт зношення, статутний фонд власників підприємства, номінал та ринкова ціна акцій, обсяг прибутку та його використання за звітний період і рентабельність діяльності [35], [36].

Для інших науковців оцінка інвестиційної привабливості має включати саме загальну характеристику підприємства, його технічної бази підприємства й стан технології, вартість основних засобів, коефіцієнт морального та фізичного зношення основних засобів, виробнича потужність та статутний фонд, власників підприємства, ціна акцій, структура витрат на виробництво, обсяг прибутку за напрямками його використання та оцінку фінансового стану підприємства [37].

Також, є думка, що доцільно використовувати модель CAPM для визначення прибутковості акцій, що варто включити до інтегрального показника розрахунку інвестиційної привабливості підприємства в цілому [30]. Інші науковці зазначають, що ключовим показником для оцінки інвестиційної привабливості підприємства є концепція економічної доданої вартості (EVA).

Також є групи науковців які вважають інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства має включати в себе оцінку інвестиційної активності підприємства, визначення частки прибутку від інвестиційної діяльності підприємства, оцінкою доцільності використання підприємством власних джерел фінансування інвестиційної діяльності та залучення позикових коштів, виробничий чинник, який визначає рівень розвитку й очікувану норму рентабельності основної діяльності підприємства [38, 39].

Науковець Пилипенко О. І. у своїй роботі вказує, що на в розрахунку Fortune 500, Global 1000, BusinessWeek 1000 використовується метод рейтингової оцінки. Де при визначенні інвестиційної привабливості використовують фінансово-господарські показники підприємств, тобто визначаються об'єми доходів, прибутків, активів; ефективність інвестицій; збільшення прибутків, доходів, працівників; рівень ринкової вартості компанії.

Сам автор зазначає, що для розрахунку інвестиційної привабливості підприємств варто аналізувати коефіцієнти ліквідності, використання ресурсів, частки позикових засобів, прибутковості, або також визначати норму прибутку на акціонерний капітал [40].

Скалюк, Р.В. пропонує для оцінки інвестиційної привабливості використання таких показників: привабливість продукції підприємства для споживача, кадрова привабливість підприємства, територіальна привабливість підприємства, фінансова привабливість підприємства, приватизаційна привабливість підприємства, екологічна привабливість підприємства, соціальна привабливість підприємства тощо [41].

Можна зробити висновок, що більшість науковців зазначають важливим врахування показників, що визначають ефективність основної діяльності компанії та її загальну прибутковість, тобто показники рентабельності й також ліквідності досліджуваної компанії. З огляду на це, доцільно провести експертне опитування для визначення показників, які найбільш доцільно включити в розрахунок інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств.

Для визначення кількості експертів буде використана формула 2.5.

$$N_{min} = 0,5 \times \left(\frac{3}{p}\right) + 5 \quad (2.5)$$

Де, N_{min} – мінімальна кількість експертів, p – можлива помилка результатів експертизи ($0 < p < 1$).

Перетворення значень показників у стандартний діапазон забезпечує їх порівнянність між собою. Це є важливим етапом для коректного інтегрування різних показників в один узагальнений індекс, тому, для розрахунку інтегрального показника варто застосувати адаптовану версію методу зважених коефіцієнтів. Визначення вагових коефіцієнтів є найбільш складним завданням, часто використовуються експертні оцінки або статистичні методи. Тому, визначення ваги кожного показника здійснюватиметься залежно від його важливості для загальної оцінки інвестиційної привабливості, за методом Сааті.

Метод Сааті дозволяє встановити відносну важливість кожного показника в процесі прийняття рішень, зокрема, шляхом нормалізації вагових коефіцієнтів, що відображають пріоритетність окремих показників.

Аналіз попарних співвідношень здійснюється за допомогою частотного аналізу літературних джерел щодо вагомості показників для аналізу інвестиційної привабливості для інвесторів та за допомогою визначеного ступеня важливості одного показника відносно іншого відповідно до шкали співвідношення MAI (додаток В).

Оцінка компонентів розраховується шляхом множення n елементів кожного рядка матриці та знаходження кореня n -го ступеня із добутку.

Після цього розраховуємо загальну суми оцінки компонентів ($S=S_1+S_2+\dots+S_n$). Далі – нормування отриманих значень: $W_1= S_1/S$; $W_2= S_2/S$; $W_n= S_n/S$.

Для визначення правильності розрахунку, визначається індекс узгодженості:

1. Нормалізовану оцінку по кожному показнику множимо на суму показника по стовпчику
2. Від знайденого числа віднімаємо кількість компонентів (n) та ділимо на кількість індексів зменшене на один ($n-1$).

Індекс узгодженості ділимо на стандартний коефіцієнт, що становить 1,12 та множимо на 100%, якщо вихідне значення менше 10%, то розрахунок виконаний правильно, отже ми можемо використовувати визначені вагові коефіцієнти для подальших розрахунків.

Підсумування нормалізованих і зважених значень показників дозволяє отримати кінцевий інтегральний показник.

В результаті, розроблений інтегральний показник дозволить комплексно оцінити фінансовий стан і ефективність управління аграрними підприємствами, враховуючи як ринкові, так і фінансові аспекти їх діяльності.

2.3. Обґрунтування інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору

Для проведення експертного опитування для визначення показників, які найбільш доцільно включити в розрахунок інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств, визначмо мінімальну необхідну кількість експертів, з достовірністю результату 85%, тому, згідно формули 2.5, мінімальна кількість експертів для дослідження становить 15 осіб (формула 2.6).

$$N_{min} = 0,5 \times \left(\frac{3}{0,15} \right) + 5 = 15 \quad (2.6)$$

За допомогою онлайн-анкети було опитано 17 експертів, серед яких фахівці з фінансів, викладачі та студенти-магістри економічного факультету. Експерти виділили кілька категорій ключових показників, серед яких найвищі пріоритети були надані фінансовій стійкості, рентабельності та ліквідності.

Найважливішими з ринкових показників виявилися співвідношення ціни до прибутку (P/E) і вартості підприємства до доходу (EV/R), які обрали 81,25% опитаних експертів. Показник співвідношення ціни до продажів (P/S) також привернув увагу 68,75% експертів, що свідчить про значущість мультиплікаторів для оцінки фінансового стану компаній в аграрному секторі. Інші ринкові показники, такі як співвідношення ціни до балансової вартості (P/B), ціни до грошового потоку (P/FCF), рівень ринкової вартості, отримали меншу кількість голосів.

Найбільш важливими показниками рентабельності, на думку експертів, є коефіцієнт рентабельності власного капіталу (94,1% голосів) та коефіцієнт рентабельності активів (76,5%). Це підтверджує значущість рентабельності для інвесторів як показника ефективності управління активами та капіталом. Чиста рентабельність та коефіцієнт рентабельності операційного прибутку також мають високий рейтинг серед експертів (70,6% і 64,7% голосів відповідно).

Ліквідність виявилася однією з пріоритетних категорій. Коефіцієнти поточної ліквідності та абсолютної ліквідності були обрані у 94,1% відповідей, а коефіцієнт швидкої ліквідності має в порівнянні дещо нижче, проте досі високе значення – 76,5% голосів.

Серед інших показників пов'язаних з матеріально-технічною базою, соціальними аспектами та екологічними факторами показник фінансової привабливості підприємства отримав 35,3% голосів, також експерти відзначали коефіцієнт фінансової стійкості (29,4% відповідей), а показники, пов'язані з екологічною та соціальною привабливістю, були менш популярними. Що свідчить про переважну орієнтацію експертів на фінансово-економічні аспекти. Тому, за цим опитуванням, для дослідження інвестиційної привабливості аграрних підприємств включені показники, які обрали більше ніж 50% експертів (додаток А).

Варто визначити узгодженість думок експертів, для цього застосуємо коефіцієнт конкордації Кендала, що розраховується шляхом відношення відхилення суми квадратів рангів від середньої суми квадратів рангів, помноженого на 12, до квадрату експертів, помножених на різницю між кубом числа об'єктів і числом об'єктів (формула 2.7).

$$W = \frac{12 \times S}{n^2(m^3 - n)}, \quad (2.7)$$

Де n – кількість опитаних експертів, m – кількість факторів, S – відхилення суми квадратів рангів від середньої суми квадратів рангів

Значення, в діапазоні від 0 до 0,4 прийнято вважати за неузгодженість думок експертів, від 0,4 до 0,7 – середня узгодженість, а значення в діапазоні від 0,7 до 1 – сильна узгодженість.

За допомогою оцінки 17ма експертами впливу показників на інвестиційну привабливість підприємств аграрного сектору, визначено, що коефіцієнт конкордації становить 0,52, отже, відповідно до трактування значень, маємо середню узгодженість експертів.

Визначимо значущість дослідження, для цього потрібен коефіцієнт Пірсона, якщо табличне значення є меншим за коефіцієнт конкордації помножений на кількість експертів та на ступінь свободи, то досліджуваний коефіцієнт вважається значущим.

Отже, табличний критерій Пірсона за рівня значущості 5% становить 26,3, а за 1% – 32. Наше розраховане значення дорівнює 89,08 ($0,524 \times 17 \times (11-1) = 89,08$), що є більше за табличне значення, отже, можемо вважати, що за середньої узгодженості експертів ми можемо визначити ранг субіндексів, які впливають на інвестиційну привабливість аграрних підприємств.

Оцінка співвідношення показників на основі методу Сааті дозволяє визначити пріоритети між показниками за допомогою порівняння попарної значимості (додаток В). Відповідно до цього, проаналізуємо попарні співвідношення факторних показників.

Першим показником є Р/Е (Price-to-Earnings Ratio), що вважається ключовим індикатором для інвесторів, адже він демонструє співвідношення між ринковою ціною акцій та чистим прибутком на акцію. Це дозволяє оцінити потенціал підприємства до зростання прибутковості та окупності інвестицій, що робить його важливим для оцінки ринкової ефективності компанії.

Показники EV/R, коефіцієнт швидкої ліквідності та ROA співвідносяться зі співвідношенням Р/Е як 1:1 відповідно до шкали МАІ, що свідчить про рівнозначність значимості цих факторів у загальній структурі аналізу. Такий баланс пояснюється тим, що всі ці показники відіграють важливу роль у комплексній оцінці діяльності підприємства, але відсутність чіткої переваги в значимості відображає рівність ваг за результатами експертного оцінювання.

Валова маржа характеризує здатність компанії покривати витрати на виробництво продукції та є важливим фактором операційної ефективності, але її значимість поступається Р/Е, оскільки останній більш комплексно оцінює інвестиційний ризик та прибутковість. При оцінці інвестиційної привабливості підприємства встановлено, що субіндекс співвідношення Р/Е має перевагу над валовою маржою підприємства. Згідно з методикою попарного порівняння за

MAI, ступінь важливості P/E відносно валової маржі становить 6:1, що вказує на значно вищу значимість першого показника.

Показник P/E (Price-to-Earnings Ratio) має перевагу над коефіцієнтом рентабельності операційного прибутку, що відображається ступенем важливості 4:1 за методом попарного порівняння. Така перевага обумовлена тим, що P/E краще відображає перспективу окупності інвестицій і є основним орієнтиром для інвесторів, які оцінюють прибутковість вкладень у підприємства.

При оцінці інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору показник P/E має перевагу над чистою рентабельністю із співвідношенням 2:1 за методом Сааті. Це зумовлено тим, що P/E краще відображає інтереси інвесторів щодо ринкової оцінки підприємства, тоді як чиста рентабельність більше стосується внутрішньої операційної ефективності, тому можна визначити деяку перевагу значимості одного показника над іншими.

При оцінці інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору показники коефіцієнта абсолютної ліквідності, ROE та коефіцієнта поточної ліквідності за шкалою попарного порівняння оцінюються у співвідношенні 6:1 щодо P/E, оскільки вони краще характеризують фінансову стійкість та рентабельність у специфічних умовах аграрного сектору.

P/S ratio, що відображає співвідношення ринкової капіталізації компанії до її доходів, є важливим індикатором оцінки вартості компаній, особливо тих, що мають нестабільний прибуток. У порівнянні з показником чистої рентабельності, обидва мають однакову значимість. Відповідно до шкали попарного порівняння, їх співвідношення оцінюється як 1:1, що свідчить про рівнозначність цих показників у контексті оцінки інвестиційної привабливості.

Валова маржа відображає операційну ефективність, але є менш загальним показником, ніж P/S, який орієнтований на оцінку компанії на ринку. Отже, показник P/S має оцінку 4:1 відповідно до значень таблиці визначення ступеня важливості (додаток В).

Співвідношення EV/R , коефіцієнти швидкої ліквідності та рентабельності активів (ROA) трохи важливіші для розрахунку інвестиційної привабливості підприємства ніж співвідношення P/S . Це пояснюється тим, що вони враховують як структуру фінансування підприємства, так і його ефективність у використанні активів та фінансову стійкість, що надає інвесторам глибший аналіз, отже мають дають легку перевагу над співвідношенням P/S , й отримують відповідний ступінь важливості (2).

P/S ratio має перевагу над коефіцієнтом рентабельності операційного прибутку, оскільки мультиплікатор відіграє важливішу роль у ринковій оцінці, особливо для компаній із нестабільним прибутком. У контексті попарного порівняння за шкалою MAI, показник P/S до коефіцієнта рентабельності операційного прибутку отримує оцінку 2:1, що відображає його вищий пріоритет порівняно з операційною ефективністю.

Відносно показника P/S ratio, показник ROE, абсолютна та поточна ліквідність значно важливіші, адже ліквідність демонструє здатність компанії покривати свої короткострокові зобов'язання, що є критичним для виживання бізнесу, в цей час поточна ліквідність демонструє загальну платоспроможність компанії, що має більший пріоритет порівняно з оцінкою ринкової вартості, а ROE демонструє ефективність використання власного капіталу, тому експерти його цінують вище. Відповідно до цього, визначені три показники отримують ступінь важливості 6:1, адже мають значну перевагу над співвідношенням P/S .

Співвідношення EV/R є важливим субіндексом для оцінки інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору, оскільки воно відображає відношення вартості підприємства до його доходу, на відміну від цього, показник валової маржі, маючи вужчу спрямованість на операційну ефективність, має менший пріоритет. За шкалою попарного порівняння EV/R має значну перевагу із ступенем важливості 6:1 щодо валової маржі.

Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку має менший пріоритет, оскільки охоплює лише операційну частину діяльності, тому субіндекс EV/R має ступінь важливості відносно нього 4:1.

Показник чистої рентабельності є ключовим індикатором прибутковості підприємства, оскільки він показує відношення чистого прибутку до витрат або обороту. Співвідношення EV/R , що відображає відношення ринкової вартості підприємства до його доходу, має оцінку ступеня важливості 2:1 відносно чистої рентабельності. Хоча обидва показники справляють значний внесок у досягнення інвестиційної привабливості, легка перевага надається чистій рентабельності, яка, на нашу думку, краще відображає фінансову стійкість і ефективність підприємства для інвесторів.

Такі показники як рентабельність активів та коефіцієнт швидкої ліквідності відображають аналогічну важливість із показником EV/R , оскільки ці показники є критичними для оцінки фінансової стійкості, відповідно, ступінь важливості становить 1:1 для визначених показників.

Коефіцієнти поточної та абсолютної ліквідності і рентабельність власного капіталу (ROE) відображають фінансову стійкість і ефективність використання капіталу, що є критично важливим для інвесторів, відповідно, мають високий ступінь важливості (6:1) порівняно зі співвідношенням EV/R .

Варто зазначити, що коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт абсолютної ліквідності та рентабельність власного капіталу (ROE) мають однакову значимість, оскільки всі ці показники відображають ключові аспекти фінансової стабільності та ефективності підприємства. Коефіцієнт поточної ліквідності та коефіцієнт абсолютної ліквідності оцінюють здатність компанії покривати свої поточні зобов'язання, в той час як ROE показує ефективність використання власного капіталу для генерування прибутку. Саме тому зазначені фактори мають рівну важливість у контексті загальної фінансової стабільності підприємства. Відповідно, ступінь важливості цих факторів оцінено як 1:1.

Коефіцієнт швидкої ліквідності є важливим показником, але має нижчий пріоритет, оскільки абсолютна ліквідність більш точно оцінює здатність компанії миттєво виконувати зобов'язання, а показник ROA є важливим для аналізу ефективності управління активами, але менш критичний для

короткострокової платоспроможності, тому коефіцієнт абсолютної ліквідності має значну перевагу над цими субіндексами при визначені інвестиційної привабливості підприємств (ступінь важливості показника – 6:1).

Чиста рентабельність важлива для оцінки прибутковості, але менш критична для короткострокової фінансової стійкості, тому коефіцієнт абсолютної ліквідності має сильну перевагу, й ступінь важливості в цьому випадку становить 8:1 відповідно до системи оцінки МАІ.

Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку і валова маржа мають меншу значимість порівняно з коефіцієнтом абсолютної ліквідності, оскільки останній безпосередньо оцінює здатність підприємства покривати свої короткострокові зобов'язання. Отже, перевага коефіцієнта абсолютної ліквідності над іншими показниками є більш переконливою, і його ступінь важливості становить 9 балів.

На нашу думку, валова маржа менш важлива ніж коефіцієнт швидкої ліквідності, оскільки вона зосереджується виключно на операційній ефективності, не враховуючи ліквідності чи короткострокової стабільності, тому ступінь важливості коефіцієнта швидкої ліквідності відносно валової маржі становить 6:1.

Операційна рентабельність має нижчу значимість, адже інвестори більше цінують показники, які демонструють здатність компанії виконувати зобов'язання, тому ступінь важливості коефіцієнта швидкої ліквідності відносно цього показника становить 4.

Коефіцієнт швидкої ліквідності оцінює здатність підприємства швидко покривати свої короткострокові зобов'язання без залучення додаткових активів, тому можна визначити незначну перевагу коефіцієнта швидкої ліквідності над чистою рентабельністю, отже ступінь важливості коефіцієнта швидкої ліквідності оцінено на 2:1 відносно показника чистої рентабельності підприємства.

ROA і швидка ліквідність мають однакову важливість, адже, на нашу думку, обидва показники є ключовими для аналізу стабільності та ефективності компанії.

Коефіцієнт поточної ліквідності та рентабельність власного капіталу (ROE) отримують значну перевагу над коефіцієнтом швидкої ліквідності для визначення інвестиційної привабливості аграрних підприємств, оскільки вони краще відображають загальну фінансову стійкість і ефективність використання капіталу в довгостроковій перспективі. Коефіцієнт поточної ліквідності оцінює здатність підприємства покривати свої поточні зобов'язання, а ROE показує ефективність використання власного капіталу для отримання прибутку, відповідно до цього, ми визначили ступінь важливості показників 6:1 відносно коефіцієнта швидкої ліквідності.

Коефіцієнт поточної ліквідності та показник ROE справляють однаковий внесок у досягнення мети щодо розрахунку інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості підприємства аграрного сектору, адже коефіцієнт поточної ліквідності визначає здатність підприємства покривати поточні зобов'язання, а ROE показує ефективність використання власного капіталу для генерації прибутку.

Показник валової маржі та рентабельність операційного прибутку мають меншу важливість порівняно з коефіцієнтом поточної ліквідності, оскільки останній безпосередньо оцінює здатність підприємства покривати свої короткострокові зобов'язання, що є критичним для фінансової стабільності. Науковці часто включають цей показник у розрахунки та завжди звертають на нього увагу, оскільки він є важливим для оцінки ліквідності підприємства в короткостроковій перспективі. Таким чином, коефіцієнт поточної ліквідності в порівнянні отримує ступінь важливості 9:1, що виражає його значну перевагу над зазначеними показниками.

Коефіцієнт поточної ліквідності має суттєву перевагу над показником чистої рентабельності, оскільки, як вже було зазначено, він безпосередньо оцінює здатність підприємства покривати свої короткострокові зобов'язання,

що є критичним для забезпечення фінансової стабільності. Отже, ступінь важливості коефіцієнта поточної ліквідності визначається як 8, де перевага є очевидною, але не виражена у вищій мірі порівняно з іншими факторами.

Коефіцієнт поточної ліквідності відносно ROA отримує ступінь важливості 6:1, оскільки він має значну перевагу в оцінці короткострокової фінансової стабільності підприємства, тоді як ROA більше оцінює ефективність використання активів.

Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку є важливішим за валову маржу, оскільки він враховує не лише операційний прибуток, а й здатність компанії ефективно генерувати доходи в цілому, тому ступінь важливості коефіцієнта рентабельності операційного прибутку відносно валової маржі становить 2:1.

Чиста рентабельність є більш важливою, оскільки вона відображає загальну ефективність компанії після всіх витрат і податків, що є ключовим для інвесторів й має ступінь важливості відносно валової маржі, що становить 4:1.

ROA важливіший за валову маржу, оскільки він оцінює ефективність використання всіх активів компанії, що дає більш широке уявлення про її економічну стійкість, тому можна визначити, що перший показник відносно другого має ступінь важливості, що становить 6:1, адже перевага є значимою, але не є занадто сильною.

Але рентабельність власного капіталу є значно важливішим показником, оскільки це показник ефективності використання власного капіталу, що є критичним для інвесторів, оскільки відображає прибутковість вкладених у компанію коштів, тому і ступінь важливості є 9:1, що виражає абсолютну значимість показника рентабельності власного капіталу відносно валової маржі.

Аналізуючи літературні джерела, можна визначити, що чиста рентабельність важливіша за коефіцієнт рентабельності операційного прибутку, оскільки вона дає більш повне уявлення про прибутковість підприємства після всіх витрат, податків і витрат на фінансування. Ступінь важливості чистої

рентабельності відносно коефіцієнта рентабельності операційного прибутку становить 2:1.

ROE є значно важливішим відносно коефіцієнта рентабельності операційного, оскільки цей показник показує, як ефективно компанія використовує власний капітал для генерації прибутку, що є ключовим для інвесторів при оцінці довгострокової фінансової стійкості та прибутковості компанії, тому перевага показника рентабельності активів над іншим у вищій мірі переконлива й отримує ступінь важливості, що становить 9:1.

Показник рентабельності активів (ROA) оцінює ефективність використання усіх активів компанії, що дає більше інформації про загальну ефективність підприємства і його здатність генерувати прибуток з ресурсів, тому є важливішим показником за коефіцієнт рентабельності операційного прибутку, відповідно ступінь важливості рентабельності активів відносно показника чистої рентабельності підприємства, для оцінки інвестиційної привабливості, визначено як 6:1.

Рентабельність власного капіталу (ROE) є більш важливим для оцінки інвестиційної привабливості ніж рентабельність активів (ROA), адже безпосередньо показує ефективність використання власного капіталу для отримання прибутку, що є основним інтересом для інвесторів, тому визначено ступінь важливості 6:1, що виражає сильну значимість.

На основі оцінки взаємозалежностей показників, складемо матрицю попарного порівняння факторів за методом аналізу ієрархій (Табл.2.2).

Таблиця 2.2 – Розрахунок ваги показників методом аналізу ієрархій (MAI)

Т. Саати

	P/E ratio	P/S ratio	EV/R ratio	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Коефіцієнт швидкої ліквідності	Коефіцієнт поточної ліквідності	Валова маржа, %	Коефіцієнт рентабельності	Чиста рентабельність, %	Рентабельність власного капіталу (ROE), %	Рентабельність активів (ROA), %
P/E ratio	1	0,5	1	6	1	6	0,17	0,25	0,5	6	1

Продовження таблиці 2.2

	P/E ratio	P/S ratio	EV/R ratio	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Коефіцієнт швидкої ліквідності	Коефіцієнт поточної ліквідності	Валова маржа, %	Коефіцієнт рентабельності	Чиста рентабельність, %	Рентабельність власного капіталу (ROE), %	Рентабельність активів (ROA), %
P/S ratio	2	1	2	8	2	8	0,25	0,5	1	8	2
EV/R ratio	1	0,5	1	6	1	6	0,17	0,25	0,5	6	1
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,17	0,125	0,167	1	0,167	1	0,11	0,111	0,125	1	0,167
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1	0,5	1	6	1	6	0,17	0,25	0,5	6	1
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,17	0,125	0,167	1	0,167	1	0,11	0,111	0,125	1	0,167
Валова маржа	6	4	6	9	6	9	1	2	4	9	6
Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку	4	2	4	9	4	9	0,5	1	2	9	4
Чиста рентабельність	2	1	2	8	2	8	0,25	0,5	1	8	2
Рентабельність власного капіталу (ROE)	0,17	0,125	0,167	1	0,167	1	0,11	0,111	0,125	1	0,167
Рентабельність активів (ROA)	1	0,5	1	6	1	6	0,17	0,25	0,5	6	1
Оцінка компонентів	0,93	0,533	0,929	4,175	0,929	4,175	0,21	0,311	0,533	4,175	0,929
Нормалізована оцінка пріоритетності	0,052	0,03	0,052	0,234	0,052	0,234	0,01	0,017	0,03	0,234	0,052

Джерело: розраховано автором

Для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору показники, що мають найвищу вагу (23,4%) – це коефіцієнти абсолютної ліквідності, поточної ліквідності та рентабельність власного капіталу, адже ці показники є найбільш пріоритетними при прийнятті рішень, оскільки вони забезпечують важливу інформацію про фінансову стабільність, ліквідність та ефективність використання власного капіталу компанії.

P/E ratio, EV/R ratio, коефіцієнти швидкої ліквідності та рентабельності активів важливі для оцінки ринкової вартості та операційної ефективності компанії, але їх пріоритетність є нижчою порівняно з вище зазначеними показниками (5,2%).

P/S ratio та показник чистої рентабельності мають меншу вагу (3%), адже при оцінці інвестиційної привабливості ці показники мають помірний вплив, відображаючи прибутковість і загальну фінансову стійкість, але не є критично важливими.

Валова маржа (1,2%) та коефіцієнт рентабельності операційного прибутку (1,7%) вважаються найменш пріоритетними в аналізі, хоча вони все ще відображають ефективність операційної діяльності.

Узгодженість розрахунків у даній моделі становить 3,92%, що є прийнятним, оскільки цей показник менший за 10%, отже, оцінка вважається надійною.

2.4 Критерії вибору об'єктів дослідження та етапи аналізу інвестиційної привабливості

Компанії мають бути відібрані відповідно до певних критеріїв, щоб вибірка компаній для дослідження була репрезентативною та всебічною, що дозволяє здійснити глибокий аналіз інвестиційної привабливості аграрних підприємств та розробити рекомендації щодо її підвищення для українських аграрних підприємств.

Тому, вибірка для дослідження інвестиційної привабливості аграрних підприємств включає як іноземні, так і українські компанії. Відбір компаній проводився за кількома ключовими критеріями, які дозволяють забезпечити репрезентативність вибірки та її відповідність дослідницьким завданням. Вибір компаній здійснюється з урахуванням мети дослідження — визначити фактори, які впливають на інвестиційну привабливість аграрних підприємств.

Перший показник – це розмір компанії. Для великих корпорацій властива значна ринкова частка, розвинена інфраструктура та висока фінансова стійкість, що робить їх привабливими для великих або/та консервативних інвесторів. Натомість малі та середні підприємства можуть пропонувати інноваційні рішення та більш гнучкі адаптовані стратегії розвитку, що також привертає інвестиції, зокрема від фондів венчурного капіталу та приватних інвесторів.

Наступний показник – це ринкова капіталізація. Обрані компанії мають різний рівень ринкової капіталізації, що допоможе виявити залежність між ринковою оцінкою компанії та її інвестиційною привабливістю. Це включає компанії з високою ринковою капіталізацією, які зазвичай мають стабільні фінансові показники та високий рівень ліквідності акцій, а також компанії з меншою ринковою капіталізацією, які можуть мати значний потенціал зростання.

Важливим критерієм відбору є доступність і прозорість фінансової звітності компаній. До вибірки включені лише ті підприємства, які мають надійну фінансову звітність за останні кілька років, що дозволить здійснити повноцінний фінансовий аналіз та виявити тенденції розвитку компаній. Варто зазначити, що для інвесторів прозорість фінансової звітності також є важливим показником, оскільки вона свідчить про надійність та відкритість компанії.

Обрані іноземні компанії є першими у своїй підгалузі та охоплюють різні напрямки аграрного сектору. Вибірка включає компанії, які займаються виробництвом аграрної техніки, виробництвом добрив, сільськогосподарської продукції тощо. Такий підхід дозволяє отримати всебічну картину інвестиційної привабливості різних сегментів аграрного сектору та врахувати специфіку кожної підгалузі. Компанії, що займаються виробництвом аграрної техніки, мають важливе значення для розвитку аграрної галузі, оскільки забезпечують її необхідними технологічними засобами. Виробники добрив грають ключову роль у забезпеченні високої врожайності та якості продукції. Сільськогосподарські підприємства, що безпосередньо займаються

виробництвом аграрної продукції, забезпечують продовольчу безпеку та є основними постачальниками на внутрішні та зовнішні ринки.

Акції іноземних компаній представлені на провідних біржах світу, що забезпечує їх високу ліквідність і доступність для інвесторів. Представленість на таких біржах, як Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE), NASDAQ, Лондонська фондова біржа (LSE) та інші, свідчить про високий рівень довіри з боку інвесторів та надійність компаній. Крім того, це дозволяє залучати інвестиції з усього світу та сприяє підвищенню міжнародної конкурентоспроможності компаній.

Після відбору компаній необхідний комплексний підхід до збору і обробки даних, що дозволяє порівняти українські компанії з іноземними аналогами (рис.2.1).



Рис. 2.1 – Етапи дослідження

На першому етапі дослідження буде здійснено комплексний збір даних з різноманітних джерел щодо обраних компаній, що включає наступні основні напрямки:

- аналіз фінансових звітів компаній, зокрема балансів, звітів про прибутки та збитки, а також звітів про рух грошових коштів, що дозволить отримати детальну інформацію про фінансовий стан і динаміку розвитку компаній.

- вивчення ринкової капіталізації, цін акцій та обсягів торгів, що дозволить зрозуміти ринкову вартість компаній і активність їхньої торгівлі на фондових ринках.

Методи збору даних включають аналіз публічно доступних джерел, баз даних фінансової інформації, офіційних сайтів компаній та галузевих аналітичних ресурсів.

На другому етапі зібрані дані будуть згруповані та оброблені, а саме: фінансові показники мають бути приведені до єдиної валюти для спрощення порівняння між компаніями, а також до єдиних часових рамок, що забезпечило узгодженість і точність аналізу; буде створена єдина база даних, яка включає всі необхідні показники для подальшого аналізу.

На третьому етапі буде проведено детальний аналіз зібраних і оброблених даних. Аналіз охоплює такі аспекти:

- аналіз ринкових мультиплікаторів та фінансових коефіцієнтів, для оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств.

- порівняння українських аграрних компаній з іноземними аналогами, що дозволить виявити сильні і слабкі сторони українських компаній і розробити рекомендації щодо їх покращення на основі досвіду іноземних компаній.

Наступним, четвертим, етапом буде визначення інвестиційної привабливості визначених аграрних підприємств, для цього застосовується метод ранжування за найкращим значенням показників та розроблення інтегрального показника.

П'ятий, фінальний, етап дослідження спрямований на розробку рекомендацій щодо підвищення конкурентоспроможності українських аграрних компаній.

Визначені етапи дослідження допоможуть виявити необхідні фактори вдосконалення та розвитку українського аграрного сектору, для подальшого їх покращення, що є важливим для підвищення їх конкурентоспроможності на міжнародному ринку.

3. ЕМПІРИЧНИЙ АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ АГРАРНОГО СЕКТОРУ

3.1. Сучасний стан розвитку аграрного сектору в Україні

Тому, за вказаними рекомендаціями були обрані такі іноземні аграрні компанії: Bunge Limited, Corteva, Olam International, The Andersons, Sakata Seed, Golden Agri-Resources Ltd, AGCO, KWS; та українські компанії аграрного сектору: МХП, Ukrproduct, Kernel (KER.WA), Astarta, Ovostar Union, Industrial milk company, Agroton Public Limited, Milkiland (додаток Г).

Проаналізуємо динаміку фінансових показників визначених українських підприємств.

У 2023 році МХП продемонструвало стабільне зростання у кількох ключових сегментах своєї діяльності порівнюючи з відповідним періодом 2022 року, незважаючи на складні умови, пов'язані з війною в Україні. Водночас внутрішні продажі залишилися на стабільному рівні з незначним зростанням на 2%. Продажі переробленого м'яса зросли на 2% , завдяки збільшенню експорту на 37%, тоді як ціни на цю продукцію піднялися на 16% через зростання вартості сировини.

У сегменті рослинних олій, продажі соняшникової та соєвої олій збільшилися в 2023 році на 71% і 24%, відповідно, хоча виручка у четвертому кварталі 2023 року знизилася на 23% порівняно з аналогічним періодом попереднього року, що пояснюється зниженням цін на продукцію. Попри це, валовий прибуток у сегменті олій значно скоротився, а рентабельність суттєво постраждала через логістичні виклики та ринкові умови, пов'язані з війною. Тільки в сільськогосподарському сегменті за 2023 році компанія збільшила обсяги виробництва на 32% до 2,5 млн тонн продукції, що було підтримано сприятливими погодними умовами та ефективними методами ведення агровиробництва.

У процесі аналізу динаміки показників балансу та фінансових результатів ПРАТ «Миронівський Хлібопродукт» за 2019–2023 роки (табл.3.1), можна зробити декілька важливих висновків, що свідчать про структурні зміни у фінансово-економічному стані підприємства.

Таблиця 3.1 – Динаміка показників балансу та фінансових результатів ПРАТ «МИРОНІВСЬКИЙ ХЛІБОПРОДУКТ» за 2019-2023 рр., тис грн

Показники	2023	2022	2021	2020	2019	Відхилення, %	
						2023/ 2019	2023/ 2022
Динаміка показників балансу підприємства							
активи							
необоротні активи	21640149	17627431	14093391	11860868	13633005	58,73	22,76
оборотні активи	24985519	14921900	20358678	20607916	18510328	34,98	67,44
всього	46625668	32549331	34452069	32468784	32143333	45,06	43,25
зобов'язання							
власні	-7921328	-7159850	-9693187	-11923857	-10318581	23,23	10,64
позикові	54546996	39709181	44145256	44392641	42461914	28,46	37,37
всього	46625668	32549331	34452069	32468784	32143333	45,06	43,25
Динаміка фінансових результатів							
виручка	51298072	46072255	45996975	35973856	36852545	39,20	11,34
собівартість	43497444	39095966	38956241	28110066	28931627	50,35	11,26
Валовий прибуток	7800628	6976289	7040734	7863790	7920918	-1,52	11,82
Чистий фінансовий результат	-747096	-423136	-1626153	-1846825	5042752	114,82	76,56

Джерело: складене автором на основі даних джерела [59].

Значне зростання необоротних активів на 58,73% у 2023 році порівняно з 2019 роком свідчить про суттєві інвестиції підприємства в довгострокові активи, такі як основні засоби та нематеріальні активи. В 2023 році, порівняно з 2022 роком, також зафіксоване зростання необоротних активів на 22,76%, що підтверджує, що підприємство продовжує активно інвестувати в розвиток. Також слід звернути увагу на оборотні активи, які у 2023 році зросли на 34,98% порівняно з 2019 роком та на 67,44% порівняно з 2022 роком. Загальні активи підприємства збільшилися на 45,06% за період з 2019 по 2023 рік, що свідчить про стабільне розширення ресурсної бази компанії. Таке зростання активів

забезпечує підприємству додаткові можливості для розвитку та збільшує його фінансову стійкість. Аналіз власних зобов'язань показує, що підприємство протягом аналізованого періоду зазнало труднощів у підтриманні позитивного рівня власного капіталу, що відображено у від'ємних показниках власних зобов'язань. Проте, слід відзначити позитивну тенденцію до покращення — у 2023 році власні зобов'язання зросли на 23,23% порівняно з 2019 роком. Це свідчить про поступове зменшення фінансового навантаження та скорочення збитків. Однак, порівняно з 2022 роком, спостерігається деяке погіршення (на 10,64%), що може бути ознакою тимчасових труднощів та нестабільності у зовнішньому середовищі. Що стосується позикових зобов'язань, то їх зростання на 28,46% порівняно з 2019 роком і на 37,37% порівняно з 2022 роком свідчить про високу залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Аналіз виручки підприємства показує, що за період з 2019 по 2023 рік вона зросла на 39,20%. Це свідчить про загальне зростання обсягів продажів та успішність стратегії розвитку ринкових позицій. Порівняно з 2022 роком, виручка зросла на 11,34%, що вказує на збереження позитивної тенденції у продажах, попри складні макроекономічні умови. Собівартість також суттєво зросла — на 50,35% у порівнянні з 2019 роком, що перевищує темпи зростання виручки. Відповідно, валовий прибуток у 2023 році дещо знизився порівняно з 2019 роком (-1,52%), але зріс на 11,82% порівняно з 2022 роком. Це свідчить про те, що попри зростання витрат, підприємство зуміло частково компенсувати їх за рахунок підвищення доходів або оптимізації виробництва. Найбільш тривожним показником є чистий фінансовий результат, який у 2023 році становив -747 096 тис. грн. Порівняно з 2019 роком, підприємство зазнало значного погіршення, адже в 2019 році чистий прибуток складав 5 042 752 тис. грн, а відхилення за цей період досягло -114,82%. Порівняно з 2022 роком чистий результат погіршився на 76,56%, що вказує на суттєві фінансові труднощі, які підприємство зазнало у 2023 році.

Аналіз фінансових показників ТОВ «УКРПРОДУКТ ГРУП» за 2019-2023 роки (табл.3.2) свідчить про поступове погіршення фінансового стану компанії.

Загальні активи підприємства знизилися на 6,21% порівняно з 2019 роком та на 2,23% порівняно з 2022 роком, що демонструє зменшення ресурсної бази компанії. При цьому основні (необоротні) активи залишалися практично незмінними, що свідчить про відсутність значних інвестицій у розвиток матеріально-технічної бази або модернізацію виробничих потужностей.

Таблиця 3.2 – Динаміка показників балансу та фінансових результатів
ТОВ «УКРПРОДУКТ ГРУП» за 2019-2023 рр., тис грн

Показники	2023	2022	2021	2020	2019	Відхилення, %	
						2023/ 2019	2023/ 2022
Аналіз балансу підприємства							
активи							
необоротні активи	586,3	586,3	586,3	586,3	586	0,05	0,00
оборотні активи	1217,2	1 258,40	1 295,70	1 335,60	1 337	-8,96	-3,27
всього	1803,5	1844,7	1882	1921,9	1923	-6,21	-2,23
зобов'язання							
власні	1 468,7	1 578,70	1 683,20	1 781,70	1 860	-21,04	-6,97
позикові	334,80	266,00	198,80	140,20	63,00	431,43	25,86
всього	1803,5	1844,7	1882	1921,9	1923	-6,21	-2,23
Чистий фінансовий результат	-110	-104,5	-98,5	0	-78	-41,03	-5,26

Джерело: складене автором на основі даних джерела [59].

Власний капітал компанії знизився на 21,04% з 2019 року, що може свідчити про системне накопичення збитків або виведення коштів із бізнесу. Водночас позикові зобов'язання зросли більш ніж у чотири рази, що вказує на збільшення фінансових ризиків та залежності від зовнішнього фінансування. Компанія, ймовірно, змушена покривати дефіцит власного капіталу через залучення кредитів або інших позикових ресурсів. Чистий фінансовий результат у 2023 році погіршився на 41,03% порівняно з 2019 роком, що свідчить про негативну динаміку операційної діяльності та вказує на загальну фінансову нестабільність підприємства.

Проте, якщо аналізувати фінансові показники Ukrproduct Group за червень 2024 року [51], можна побачити, що попри зниження загальної виручки 2023 році, компанії вдалося покращити операційну прибутковість і підвищити операційну маржу з 2,98% до 4,60%. Крім того, показник EPS зріс на значні

172,7% за останні 12 місяців, що свідчить про покращення ефективності. Прибутковість на капітал (Return on Capital Employed - ROCE) також покращилася до 16,19%, а рівень заборгованості знизився. Хоча активи скорочуються, а виручка зменшується, Ukrproduct Group демонструє здатність підтримувати прибутковість і знижувати фінансові ризики, що позитивно впливає на загальну стабільність компанії.

Аналіз фінансово-економічних показників ТОВ «КЕРНЕЛ» (на основі показників «Кернел-Трейд» — підприємство, яке займається експортом зернових. Входить до структури «Кернел») за 2019-2023 роки (табл.3.3) свідчить про значний ріст як активів, так і фінансових результатів, проте динаміка зазнала суттєвих коливань. Основний приріст відбувся у сегменті необоротних активів, які збільшилися на 173,12% за період 2019-2023 років, що може свідчити про значні інвестиції у довгострокові активи, такі як інфраструктура або обладнання.

Таблиця 3.3 – Динаміка показників балансу та фінансових результатів ТОВ «КЕРНЕЛ-ТРЕЙД» за 2019-2023 рр., тис грн

Показники	2023	2022	2021	2020	2019	Відхилення, %	
						2023/ 2019	2023/ 2022
Аналіз балансу підприємства							
активи							
необоротні активи	6083906	5365042	5 280 273	3 705 854	2 227 573	173,12	13,40
оборотні активи	44949820	47080471	37511475	35649408	32137040	39,87	-4,53
всього	51033726	52445513	42791748	39355262	34364613	48,51	-2,69
зобов'язання							
власні	27514322	15447373	10314351	12039047	10391918	164,77	78,12
позикові	23519404	36998140	32477397	27316215	23972695	-1,89	-36,43
всього	51 033 726	52445513	42791748	39355262	34364613	48,51	-2,69
Динаміка фінансових результатів							
Чистий дохід від реалізації продукції	62056891	67925986	85791541	67395769	51482928	20,54	-8,64
Собівартість реалізованої продукції	48320726	51610825	81969080	58114495	45932765	5,20	-6,37

Продовження таблиці 3.3

Показники	2023	2022	2021	2020	2019	Відхилення, %	
						2023/ 2019	2023/ 2022
Динаміка фінансових результатів							
Валовий прибуток	13 736 165	16315161	3822461	9 281 274	5 550 163	147,49	- 15,81
Чистий фінансовий результат	4 373 035	5138344	-1719296	1 648 945	355 787	1129,12	- 14,89

Джерело: складене автором на основі даних джерела [59].

Водночас оборотні активи зросли лише на 39,87%, що може вказувати на обмеження у короткостроковій ліквідності, особливо враховуючи їх зниження на 4,53% між 2022 і 2023 роками. Слід відзначити суттєве збільшення власного капіталу на 164,77%, що відображає покращення фінансової стійкості компанії. Однак позикові зобов'язання знизилися на 36,43% за 2023 рік порівняно з 2022, що вказує на зменшення залежності від зовнішніх кредитних джерел. Чистий дохід від реалізації продукції зростає на 20,54% у 2023 році порівняно з 2019, проте спостерігається зниження на 8,64% відносно 2022 року. Валовий прибуток зріс майже втричі за 2019-2023 роки, однак знизився на 15,81% у 2023 році. Чистий фінансовий результат також демонструє значний ріст у довгостроковій перспективі, збільшившись на 1129,12% за 2019-2023 роки, попри скорочення на 14,89% за останній рік.

Коротко проаналізуємо фінансові показники компанії «Астарта» (табл. 3.4) за 2019-2023 роки. Перше, загальний обсяг активів на кінець 2023 року склав 2,66 млрд грн, що є на 3,07% більше в порівнянні з 2022 роком, однак, показники власного капіталу зменшилися на 19,50% (до 1,15 млрд грн). Наступним варто зауважити, що незважаючи на зростання оборотних активів на 69,99%, загальна структура активів та зобов'язань свідчить про деяке послаблення фінансової стійкості. Також, за визначений період, відбулось зростання позикових зобов'язань на 45,47% може вказувати на збільшення фінансових ризиків для компанії. Що стосується фінансових результатів, чистий дохід від реалізації продукції у 2023 році збільшився на 104,82% в

порівнянні з попереднім роком, досягнувши 713,24 млн грн. Однак собівартість реалізованої продукції зросла на 189,46%, що негативно вплинуло на валовий прибуток, який зріс лише на 5,68% до 169,51 млн грн. З іншого боку, компанія зафіксувала значні збитки від припиненої діяльності, що свідчить про проблеми в управлінні частинами бізнесу.

Таблиця 3.4 – Динаміка показників балансу та фінансових результатів
ТОВ «АСТАРТА» за 2019-2023 рр., тис грн

Показники	2023	2022	2021	2020	2019	Відхилення, %	
						2023/ 2019	2023/ 2022
Аналіз балансу підприємства							
активи							
необоротні активи	2363565	2204151	1886240	2260128	2406296	-1,78	7,23
оборотні активи	295924	264611	201278	348525	174088	69,99	11,83
всього	2659489	2468762	2087518	2608653	2580384	3,07	7,73
зобов'язання							
власні	1154466	1434200	965052	1216858	1054548	9,47	-19,50
позикові	1505023	1034562	1122466	1391795	1525836	-1,36	45,47
всього	2659489	2468762	2087518	2608653	2580384	3,07	7,73
Динаміка фінансових результатів							
Чистий дохід від реалізації продукції	713235	348233	270210	285024	754726	-5,50	104,82
Собівартість реалізованої продукції	543727	187840	186222	184636	643880	-15,55	189,46
Валовий прибуток	169508	160393	83988	100388	110846	52,92	5,68
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	-279835	-172309	-293678	119206	71682	-490,38	-62,40

Джерело: складене автором на основі даних джерела [59].

Аналізуючи фінансові показники ТОВ «Овостар Юніон» (табл. 3.5) за період з 2019 по 2023 роки, можна виділити кілька ключових тенденцій.

Перше, що необхідно виділити – це те, що необоротні активи за цей період зменшилися на 4,74% (з 121,15 млн грн до 115,42 млн грн), що свідчить про певну стагнацію або продаж частини активів. Зниження також помітне порівняно з 2022 роком (-5,47%). Це може свідчити про консервативну

інвестиційну політику або продаж непотрібних активів у важкі періоди. Оборотні активи зросли значно – на 109,61% порівняно з 2019 роком та на 42,86% у 2023 році порівняно з 2022 роком. Загальні активи зросли на 78,73% за аналізований період, що свідчить про загальне розширення діяльності компанії. У порівнянні з 2022 роком активи збільшилися на 33,07%.

Таблиця 3.5 – Динаміка показників балансу та фінансових результатів
ТОВ «ОВОСТАР ЮНІОН» за 2019-2023 рр., тис грн

Показники	2023	2022	2021	2020	2019	Відхилення, %	
						2023/2019	2023/2022
Аналіз балансу підприємства							
активи							
необоротні активи	115416	122093	127680	129122	121154	-4,74	-5,47
оборотні активи	686617	480638	299619	386814	327576	109,61	42,86
всього	802033	602731	427299	515936	448730	78,73	33,07
зобов'язання							
власні	202019	117998	-217582	-	-	202,18	71,21
позикові	600014	484733	644881	690 712	646 435	-7,18	23,78
всього	802033	602731	427299	515 936	448 730	78,73	33,07
Динаміка фінансових результатів							
Чистий дохід від реалізації продукції	1310977	1286536	1052100	855331	873369	50,11	1,90
Собівартість реалізованої продукції	1146146	911207	1006942	805858	864953	32,51	25,78
Валовий прибуток	164831	375329	45158	49473	8416	1858,54	-56,08
Чистий фінансовий результат	84021	335580	-42806	22929	-81272	203,38	-74,96

Джерело: складене автором на основі джерела [59].

Власний капітал демонструє позитивну динаміку. Якщо у 2019 році він був негативним через непокріті збитки (-197,7 млн грн), то у 2023 році компанія показує 202,02 млн грн власного капіталу, що є ознакою фінансового оздоровлення (+202,18% до 2019 року). Позикові зобов'язання в 2023 році зменшилися на 7,18% з 2019 року, але зросли на 23,78% порівняно з 2022

роком. Чистий дохід від реалізації продукції зріс на 50,11% за 2019-2023 роки, але у 2023 році спостерігається незначне зростання лише на 1,90% порівняно з 2022 роком. Одночасно з цим, собівартість реалізованої продукції також зросла суттєво – на 32,51% до 2023 року порівняно з 2019 роком, і на 25,78% порівняно з 2022 роком. Чистий фінансовий результат у 2023 році показав прибуток у розмірі 84 млн грн, що на 203,38% більше порівняно з 2019 роком. Однак, порівняно з 2022 роком прибуток впав на 74,96%, що може бути викликано зростанням витрат або зміною ринкових умов.

Проаналізуємо фінансові показники ЗАТ «Індустріальна молочна компанія» (табл. 3.6) за період 2019–2023 роки.

Таблиця 3.6 – Динаміка показників балансу та фінансових результатів ЗАТ «ІНДУСТРІАЛЬНА МОЛОЧНА КОМПАНІЯ» за 2019-2023 рр., тис грн

Показники	2023	2022	2021	2020	2019	Відхилення, %	
						2023/ 2019	2023/ 2022
Аналіз балансу підприємства							
активи							
необоротні активи	179919	165535	235 565	163 260	181 848	-1,06	8,69
оборотні активи	132 285	160 964	178 334	116 828	116 560	13,49	-17,82
всього	312204	326499	413899	280088	298408	4,62	-4,38
зобов'язання							
власні	142 470	150 911	190916	138 427	133 193	6,97	-5,59
позикові	169 734	175 588	222 983	141 661	165 215	2,74	-3,33
всього	312204	326499	413899	280088	298408	4,62	-4,38
Динаміка фінансових результатів							
Чистий дохід від реалізації продукції	139 453	114 034	181693	161 387	169 601	-17,78	22,29
<i>Прибуток від зміни справедливої вартості біологічних активів і сільськогосподарської продукції, нетто</i>	15 242	46 133	113184	77 022	52 768	-71,12	-66,96
Собівартість реалізованої продукції	132 710	107 664	183900	159 170	170 927	-22,36	23,26
Валовий прибуток	21 985	52 503	110977	79 239	51442	-57,26	-58,13
Чистий фінансовий результат	-21 030	-1 121	78 710	31 705	7 318	-	-
						387,37	1776,00

Джерело: Складено автором на основі даних джерел [59; 62].

Необоротні активи знизилися на 1,06% за період з 2019 до 2023 року, що свідчить про незначне скорочення довгострокових інвестицій. Проте зростання на 8,69% у 2023 році порівняно з 2022 роком свідчить про можливе відновлення капіталовкладень або покупку основних засобів. Оборотні активи зросли на 13,49% за період 2019–2023 років, що вказує на збільшення запасів або обігових коштів компанії. Однак порівняно з 2022 роком оборотні активи скоротилися на 17,82%, що може бути пов'язано зі зменшенням запасів або з більш ефективним управлінням оборотними активами. Власний капітал в 2023 році зріс на 6,97% з 2019 року, проте в порівнянні з 2022 роком власний капітал знизився на 5,59%. Позикові зобов'язання зросли на 2,74% з 2019 року. Незначне зниження на 3,33% у 2023 році порівняно з 2022 роком може бути свідченням поступового зменшення боргового навантаження.

Чистий дохід від реалізації продукції знизився на 17,78% з 2019 по 2023 рік. Хоча в 2023 році спостерігалось зростання на 22,29% порівняно з 2022 роком, цей показник свідчить про коливання ринкових умов і можливі проблеми з продажами або ринковими цінами у попередні роки. Варто зазначити, що прибуток від зміни справедливої вартості біологічних активів демонструє значне скорочення: -71,12% за 2019–2023 роки та -66,96% за останній рік. Це може вказувати на зміну оцінки вартості біологічних активів або зниження цін на сільськогосподарську продукцію, що є важливим джерелом доходів для компанії. Валовий прибуток впав на 57,26% за 2019–2023 роки, а в 2023 році порівняно з 2022 роком він скоротився на 58,13%. Чистий фінансовий результат у 2023 році становив збиток у розмірі -21,03 млн грн, що є значним погіршенням порівняно з попередніми роками.

Фінансовий стан ПРаТ «АГРОТОН» (табл. 3.7) за період 2020–2023 років демонструє серйозні труднощі, які суттєво вплинули на структуру активів і результати діяльності підприємства. Необоротні активи зросли на 10,54% порівняно з 2020 роком, що свідчить про збільшення довгострокових інвестицій у минулі роки, однак у 2023 році спостерігається їх зниження на 8,54% порівняно з попереднім роком. Водночас оборотні активи впали на 41,78% за

період 2020-2023 років, вказуючи на значне зменшення обсягів операційної діяльності та ліквідності компанії. Сукупний баланс скоротився на 32,31%, що свідчить про суттєве скорочення загальних активів і фінансових ресурсів, доступних для забезпечення операційної діяльності.

Таблиця 3.7 – Динаміка показників балансу та фінансових результатів
ПРАТ «АГРОТОН» за 2020-2023 рр., тис грн

Показники	2023	2022	2021	2020	Відхилення, %	
					2023/2010	2023/2022
Аналіз балансу підприємства						
активи						
необоротні активи	516 061	564 252	590 977	466 869	10,54	-8,54
оборотні активи	1 229 007	1 254 496	2 715 310	2 111 090	-41,78	-2,03
Баланс	1 745 122	1 818 802	3 306 341	2 577 959	-32,31	-4,05
зобов'язання						
власні	1 590 912	1 667 489	3 104 315	2 357 248	-32,51	-4,59
позикові	154 210	151 313	202 026	220 711	-30,13	1,91
Баланс	1 745 122	1 818 802	3 306 341	2 577 959	-32,31	-4,05
Динаміка фінансових результатів						
Чистий дохід від реалізації продукції	2 120	786 141	1 311 081	1 628 207	-99,87	-99,73
Собівартість реалізованої продукції	2 097	543 979	912 664	1 225 666	-99,83	-99,61
Валовий прибуток	23	242 162	398 417	402 541	-99,99	-99,99
Чистий фінансовий результат	-76 577	-1 436 826	747 067	507 389	-115,09	94,67

Джерело: складене автором на основі даних джерела [59].

Найбільш критичним аспектом є різке скорочення чистого доходу від реалізації продукції — на 99,87% у 2023 році порівняно з 2020 роком, що фактично позбавило компанію основного джерела доходів. Це супроводжується скороченням валового прибутку та зростанням чистого збитку, який у 2022 році досягав -1,44 млрд грн, хоча у 2023 році він зменшився до -76,6 млн грн, що є незначним покращенням. Таке погіршення фінансових результатів може бути наслідком несприятливих ринкових умов, втрати конкурентних переваг або

неефективного управління, що ставить під загрозу подальшу життєздатність компанії.

Аналіз фінансових показників ТОВ «Мілкіленд-Україна» (табл. 3.8) за 2019–2023 роки також свідчить про значні труднощі у фінансовій діяльності підприємства.

Таблиця 3.8 – Динаміка показників балансу та фінансових результатів ТОВ «МІЛКІЛЕНД-УКРАЇНА» за 2020-2023 рр., тис грн

Показники	2023	2022	2021	2020	2019	Відхилення, %	
						2023/ 2019	2023/ 2022
Аналіз балансу підприємства							
активи							
необоротні активи	51 569,1	52 026,9	52915	53 286	54255	-4,95	-0,88
оборотні активи	297438,1	305 213,9	291251	260087	274887	8,20	-2,55
всього	349007,2	357240,8	344166	313373	329142	6,04	-2,30
зобов'язання							
власні	-99 576,9	-87 842,40	-46 502	-44 179	-23716	-319,9	-13,36
позикові	448 584	445083	390668	357552	352858	27,13	0,79
всього	349007,2	357240,8	344166	313373	329142	6,04	-2,30
Динаміка фінансових результатів							
Чистий дохід від реалізації продукції	1 336,3	2 168,2	9 000	3 437	4 967	-73,10	-38,37
Собівартість реалізованої продукції	890,9	52,4	446	710	3 032	-70,62	1600,19
валовий прибуток	445,4	2 115,8	8 554	2 727	1 935	-76,98	-78,95
Чистий фінансовий результат	-11 734,4	-41 340,60	-2 323	-20 463	-3 174	-269,7	71,62

Джерело: складене автором на основі даних джерела [59].

Зокрема, незважаючи на те, що загальні активи компанії зросли на 6,04% у порівнянні з 2019 роком, у 2023 році спостерігається їх незначне зниження на 2,3% порівняно з 2022 роком. Зниження необоротних активів на 4,95% за аналізований період може свідчити про скорочення довгострокових інвестицій чи амортизацію активів, тоді як оборотні активи зросли на 8,2%, що вказує на підтримку рівня ліквідності компанії. З іншого боку, власний капітал перебуває в негативній зоні, зокрема, в 2023 році показник сягнув -99,6 млн грн, що

свідчить про накопичення збитків і нездатність компанії забезпечити фінансування з власних ресурсів. Позикові зобов'язання продовжують зростати, збільшившись на 27,13% у порівнянні з 2019 роком, що вказує на посилення залежності від зовнішніх джерел фінансування.

Фінансові результати компанії також демонструють суттєве погіршення. Чистий дохід від реалізації продукції у 2023 році скоротився на 73,1% порівняно з 2019 роком і на 38,37% порівняно з 2022 роком, що вказує на значне зменшення обсягів реалізації продукції. Валовий прибуток зменшився на 76,98% порівняно з 2019 роком, що свідчить про низьку рентабельність операційної діяльності. Ще одним критичним моментом є збільшення чистих збитків, які у 2023 році сягнули -11,7 млн грн, що є значним погіршенням порівняно з попередніми роками. Це вказує на глибокі проблеми в ефективності управління витратами та низьку фінансову стійкість компанії, яка потребує негайних заходів щодо стабілізації.

Проаналізувавши основні фінансові показники підприємств за 2019–2023 роки можна виділити загальну тенденцію до зростання активів у більшості компаній, але значна частина з них стикається з труднощами у сфері управління витратами, залежністю від позикових коштів та скороченням прибутковості. Деякі підприємства, такі як «Миронівський Хлібопродукт» та «Кернел-Трейд», демонструють потенціал для подальшого розвитку завдяки інвестиціям у довгострокові проекти та зростанню активів, проте вони потребують посилення управління витратами для збереження конкурентоспроможності. Інші, як Astarta та Ovostar Union, мають позитивну динаміку доходів, але також стикаються з фінансовими ризиками через високі витрати.

Варто зазначити, що компанія «Агротон» демонструє стрімке падіння доходів і зменшення активів, що свідчить про серйозні фінансові труднощі та ризики для виживання бізнесу. «Мілкіленд-Україна» також показує суттєві збитки, зниження ліквідності та значну залежність від позикових коштів, що ускладнює перспективи стабілізації та розвитку в майбутньому. Компанія показала критичне зниження доходів від реалізації продукції, значні збитки та

збільшення залежності від позикових коштів. Ці фінансові показники свідчать про глибоку фінансову нестабільність і ризики подальшої діяльності. Інші компанії, хоча і стикаються з певними викликами, наприклад як показує динаміка показників компанії «Укрпродукт груп», проте все ж можуть мати перспективи для відновлення за умов належного фінансового управління та оптимізації витрат.

Таким чином, виключення ТОВ «Мілкіленд-Україна» дозволить зосередитися на аналізі підприємств, які, незважаючи на труднощі, мають потенціал для стабілізації або розвитку, зокрема ті, що демонструють хоч і негативну динаміку, але все ще зберігають здатність до відновлення.

3.2. Аналіз ринкових мультиплікаторів та фінансових коефіцієнтів аграрних компаній

Першим кроком проаналізуємо обрані ринкові мультиплікатори українських та іноземних аграрних компаній. Перший аналізований показник – Співвідношення «Р / Е» або «ціна до прибутку» (табл.3.9).

Таблиця 3.9 – Співвідношення «Р / Е» українських аграрних компаній, на кінець 2023 року

Назва компанії	Валюта	Ринкова капіталізація	Чистий прибуток	P/E ratio
Мхп	USD	367,14	113,00	3,33
Укрпродукт	GBP	1,19	1,80	3,06
Кернел	PLN	2,68	1,68	1,50
Астарта	EUR	160,43	44,20	3,02
Овостар юніон	PLN	435,00	44,74	3,39
Індустріальна молочна компанія	PLN	413,19	-14,93	-20,49
Агротон	PLN	29,28	-20,82	-1,68

Джерело: складено автором на основі [58; 60] .

Більшість досліджуваних компаній мають схоже значення Р/Е на кінець 2023 року, однак, найбільш недооціненими компаніями з таблиці є «МХП», «Астарта», «Овостар Юніон» і «Кернел», оскільки їхні низькі Р/Е ratios свідчать про потенційно недооцінену вартість акцій на ринку. Інвестори можуть

розглядати ці компанії як перспективні для довгострокових інвестицій. Однак, варто відмітити, що є компанії з негативним співвідношенням Р/Е, наприклад «Індустріальна молочна компанія» і «Агротон», вони є переоціненими через свої збитки в 2023 році, тому інвестори можуть вважати ці компанії ризикованими для інвестування.

Порівнюємо показники співвідношення «Р/Е» з іноземними компаніями аграрного сектору (табл.3.10).

Таблиця 3.10 – Співвідношення «Р / Е» іноземних аграрних компаній, на кінець 2023 року

Назва компанії	Валюта	Ринкова капіталізація	Чистий прибуток	P/E ratio
Bunge Limited	USD	14,66	2,243	6,53
Corteva	USD	40,3	0,698	57,73
Olam International	SGD	4,45	0,246	18,05
The Andersons	USD	1,94	0,101	19,17
Sakata Seed	JPY	161,19	8,27	19,49
Golden Agri-Resources	SGD	2,49	0,197	12,64
AGCO	USD	9,09	1,11	8,19
KWS	EURO	1,77	0,098	18,12

Джерело: складено автором на основі [58; 60].

Більшість українських компаній мають значно нижчі показники Р/Е порівняно з міжнародними аграрними гравцями. Наприклад, середній показник Р/Е для іноземних компаній у таблиці коливається від 6,53 (Bunge Limited) до 57,73 (Corteva), що значно перевищує українські показники. Можна зазначити, що українські аграрні компанії в порівнянні з іноземними аналогами є недооціненими, проте це також може свідчити про більші ризики для інвесторів.

Проаналізуємо українські та аграрні компанії за співвідношенням ціни до продажів, або співвідношення Р/С (табл.3.11).

Співвідношення ціни до продажів є важливим показником для оцінки вартості компанії на ринку, адже воно демонструє скільки інвестори готові платити за кожен долар доходу компанії. Низьке співвідношення Р/С часто вказує на те, що акції можуть бути недооціненими, у той час як високе Р/С

може свідчити про переоціненість компанії або високі очікування ринку щодо її майбутніх прибутків.

Таблиця 3.11 – Співвідношення P / S (ціна/дохід) аграрних компаній, на кінець 2023 року

Назва компанії	Валюта	Ринкова капіталізація	Дохід	P/S ratio
Українські аграрні компанії				
Мхп	USD	367,14	2,96	0,12
Укрпродукт	GBP	1,19	35,36	0,03
Кернел	PLN	2,68	3,34	0,07
Астарта	EUR	160,43	612,05	0,25
Овостар юніон	PLN	435,00	162,51	0,66
Індустріальна молочна компанія	PLN	413,19	683,00	0,65
Агротон	PLN	29,28	139,45	0,21
Іноземні аграрні компанії				
Bunge Limited	USD	14,66	59,54	0,25
Corteva	USD	40,3	16,83	2,39
Olam International	SGD	4,45	48,39	0,09
The Andersons	USD	1,94	14,75	0,13
Sakata Seed	JPY	161,19	82,34	1,96
Golden Agri-Resources Ltd	SGD	2,49	9,76	0,26
AGCO	USD	9,09	14,01	0,65
KWS	EURO	1,77	1,77	1

Джерело: складено автором на основі [58; 60].

Українські аграрні компанії мають низькі значення цього показника, середнє значення становить 0,28, а в іноземних – 0,84. Найнижчі співвідношення P/S спостерігаються у таких компаній як: «МХП» (0,12), «Укрпродукт» (0,03) та «Кернел» (0,07). Це знову може свідчити про їх недооціненість ринком. Вищі P/S у компаній, як «Овостар Юніон» (0,66) та «Індустріальної молочної компанії» (0,65), свідчать про більшу стабільність і довіру інвесторів. З іншого боку, деякі іноземні компанії, такі як «Corteva» та «Sakata Seed», мають значно вищі показники P/S, що також свідчить про високі очікування ринку щодо їхнього майбутнього зростання.

Останній, але не менш важливий мультиплікатор – співвідношення вартості підприємства до прибутку (EV/R) (табл.3.12).

Таблиця 3.12 – Співвідношення EV/R (вартість компанії /дохід) аграрних компаній, на кінець 2023 року

Назва компанії	Валюта	Enterprise value (Цінність підприємства)	Дохід	EV/R ratio
Мхп	USD	1,75	2,96	0,59
Укрпродукт	GBP	6,46	35,36	0,17
Кернел	PLN	5,62	3,34	0,43
Астарта	EUR	304,26	612,05	0,41
Овостар юніон	PLN	215,19	162,51	0,33
Індустріальна молочна компанія	PLN	227,62	683,00	0,34
Агротон	PLN	-10,29	139,45	-0,04
Іноземні аграрні компанії				
Bunge Limited	USD	18,37	59,54	0,31
Corteva	USD	37,31	16,83	2,22
Olam International	SGD	17,17	48,39	0,35
The Andersons	USD	2,17	14,75	0,15
Sakata Seed	JPY	149,36	82,34	1,81
Golden Agri-Resources	SGD	6,11	9,76	0,63
AGCO	USD	10,56	14,01	0,75
KWS	EUR	2,47	1,77	1,4

Джерело: складено автором на основі [58; 60].

Серед українських аграрних компаній найнижче співвідношення EV/R спостерігається в «Укрпродукт» (0,17), що свідчить про можливу недооціненість компанії. Вона оцінюється ринком набагато нижче, ніж її дохід, що може вказувати на значний інвестиційний потенціал. Інші компанії, такі як «МХП» (0,59), Кернел (0,43), Астарта (0,41), та «ІМК» (0,34), мають середні показники EV/R, що наближаються до середнього значення для українських компаній (0,319). Проте, варто звернути увагу на «Агротон», у якого співвідношення EV/R є негативним (-0,04), що вказує на суттєві фінансові проблеми компанії, адже загальна вартість грошових коштів компанії та їх еквівалентів перевищує сукупну ринкову капіталізацію та борги. Що може відвернути від себе увагу багатьох потенційних інвесторів.

Серед іноземних компаній мають високу ринкову оцінку щодо їхнього доходу. Більшість інших іноземних компаній, як Bunge Limited (0,31), Olam International (0,35), Golden Agri-Resources (0,63), та AGCO (0,75), мають EV/R

на рівні або трохи вище за середнє значення (0,953), що вказує на стабільну оцінку їх ринкової вартості відносно доходу.

Загалом, можна зробити висновок, що українські компанії демонструють нижчі результати за визначеними ринковими мультиплікаторами, порівняно з іноземними, що може вказувати на їх недооціненість, але також показує вищі ризики, пов'язані з інвестуванням, які можуть завадити потенційним інвесторам інвестувати в українські аграрні компанії.

Проведемо аналіз фінансових коефіцієнтів українських та іноземних аграрних компаній (табл. 3.13). Перший досліджуваний показник – коефіцієнт абсолютної ліквідності. Для українських аграрних компаній значення коефіцієнта варіюється від дуже низьких значень, таких як «Укрпродукт» (що становить 0,03) та ІМК (0,10), до надзвичайно високих, як у «Овостар юніон» (10,79). Це свідчить про значну різницю у можливостях компаній покривати свої короткострокові зобов'язання за рахунок готівкових коштів. В порівнянні цей показник в іноземних компаній є більш однорідним, але не таким високим, як у «Овостар юніон». Наприклад, «Sakata Seed» (1,9) демонструє значний запас ліквідності.

Українські компанії демонструють значну різницю в значеннях показника коефіцієнту швидкої ліквідності. Наприклад, «Овостар юніон» має значно вищий показник (5,59), що говорить про високу ліквідність, тоді як «ІМК» (0,45) і «Агротон» (0,33) значно відстають від нормативу. Це може означати, що більшість компаній мають недостатньо ліквідних активів для швидкого погашення своїх зобов'язань. В іноземних компаній значення показника більш стабільне і близьке до нормативу.

Коефіцієнт поточної ліквідності також варіюється від низького рівня «Укрпродукт» (0,77) до високого рівня «Овостар юніон» (6,87). Проте, варто відмітити, що більшість компаній відповідають або навіть перевищують норматив (1,5-3,0), що свідчить про їх здатність ефективно покривати поточні зобов'язання. В цей час, значення коефіцієнтів іноземних компаній загалом

також знаходиться у межах нормативу, зокрема «Andersons» (1,7) та «Golden Agri-Resources» (1,42).

Показники валової маржі українських агарних компаній показують непоганий результат, адже більшість близька до середніх по галузі значень (20,30%), а найвищий показник у таких компаній як «Астарта» (36,12%) і «Овостар юніон» (27,16%), що свідчить про ефективність управління витратами на виробництво. Проте, розглядаючи іноземні компанії, такі як «Sakata Seed» (57,7%) та «KWS» (56,26%), можна зазначити, що вони демонструють вищі результати, що свідчить про вищу ефективність у використанні ресурсів.

Показник операційної маржі у багатьох українських компаній також є позитивним, однак «ІМК» (-7,81%) має негативний показник, що вказує на збитковість операцій. Іноземні компанії, як «Corteva» (12,3%) і «Sakata Seed» (14,1%), демонструють стабільні прибутки, що свідчить про їхню більшу операційну ефективність порівняно з більшістю українських компаній.

Наступний показник – коефіцієнт чистої рентабельності, дуже неоднорідний, де найвищий показник у «Овостар юніон» (20,1%), тоді як у «ІМК» цей показник є негативним (-14,93%). В іноземних компаній чиста рентабельність є стабільнішою та ближча до значення середнього по галузі, а саме 4,11%.

Показник рентабельності власного капіталу українських компаній є досить високим, наприклад у «Овостар юніон» становить 31,92%, а «Агротон» – 12,93%. Це свідчить про ефективне використання власного капіталу. Іноземні компанії, такі як «Bunge Limited» (22,4%) і «AGCO» (25,2%), також демонструють високі показники, однак загалом українські компанії конкурентоспроможні за цим показником.

Коефіцієнт рентабельності активів показує, що українські компанії, такі як «Овостар юніон» (21,09%) та «Астарта» (8,86%), демонструють високу ефективність використання активів, тоді як «ІМК» має негативний показник (-2,86%). Іноземні компанії, як «AGCO» (8,66%) та «Bunge Limited» (8,98%), демонструють аналогічні або дещо вищі показники.

Таблиця 3.13 – Фінансові коефіцієнти аграрних компаній,
на кінець 2023 року

Показник ¹	1	2	3	4	5	6	7	8
Українські аграрні компанії								
Мхп	0,54	0,61	2,66	21	13,38	3,82	6,1	7,85
Укрпродукт	0,03	0,46	0,77	18,52	8,65	1,05	8,52	2,31
Кернел	0,62	1,11	1,48	13,63	7,5	1,97	3,41	3,18
Астарта	0,17	1,21	4,44	36,12	15,68	10	12,71	8,86
Овостар юніон	10,79	5,59	6,87	27,16	17,22	20,1	31,92	21,09
ІМК	0,10	0,45	2,5	15,67	-7,81	-14,93	-14,4	-2,86
Агротон	0,15	0,33	1,12	17,46	44,20	17,5	12,93	13,42
Іноземні аграрні компанії								
Bunge Limited	0,35	1,14	2,13	6,59	3,69	3,77	22,4	8,98
Corteva	0,31	0,9	1,56	38,5	12,3	5,39	3,69	2,27
Andersons	0,4	1	1,7	5,6	2,3	0,7	8,2	2,4
Sakata Seed	1,9	3,5	6,23	57,7	14,1	12,3	7,22	6,16
Golden Agri-Resources	0,41	0,78	1,42	18,6	4,85	2,03	4,02	2,03
AGCO	0,14	0,68	1,46	26,2	11,8	8,13	25,2	8,66
KWS	0,25	1,44	2,04	56,26	13,59	6,98	4,64	10,01
Olam International	0,23	0,78	1,47	6,34	1,87	0,58	4,05	0,84

Джерело: складено автором за матеріалами [58; 60; 61].

Примітки ¹:

- 1 - Коефіцієнт абсолютної ліквідності
- 2 - Коефіцієнт швидкої ліквідності
- 3 - Коефіцієнт поточної ліквідності
- 4 - Валова маржа, %
- 5 - Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку, %
- 6 - Чиста рентабельність, %
- 7 - Рентабельність власного капіталу (ROE), %
- 8 - Рентабельність активів (ROA), %

Загалом, проведений аналіз показників українських аграрних компаній показує значні варіації між компаніями в плані ліквідності, рентабельності та ефективності управління активами. Деякі компанії, як «Овостар юніон» та «Астарта», демонструють високі показники рентабельності та ліквідності, у той час як інші, як «ІМК», мають деякі негативні фінансові результати. Українські аграрні підприємства в порівнянні з іноземними аграрними компаніями загалом показують нижчі рівні ліквідності, однак варто відзначити, що вони є конкурентоспроможними у сфері рентабельності капіталу та активів.

3.3. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств

Перший метод визначення рівня привабливості підприємства – ранжування за найкращими результатами (табл. 3.14). У цьому підході підприємства оцінюємо окремо за кожним фінансовим показником в діапазоні від 1 до 15, або від 0 (у разі негативних значень показників), відповідно до поліпшення їх значень, де 1 (0) – підприємство з найнижчим значенням показника. Визначення результатів оцінювання наведено в таблиці 3.6.

Таблиця 3.14 – Ранжування підприємств

Підприємства \ Показники ¹	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Оцінка	ранг, місце
ІМК	0	10	5	2	2	8	5	0	0	0	0	32	15
Укрпродукт	3	1	2	1	3	1	7	6	3	9	4	40	14
Golden Agri-Resources	8	9	10	11	7	3	8	4	5	3	2	70	13
Andersons	11	5	1	10	9	8	1	2	2	8	5	62	12
Кернел	1	2	8	13	10	6	4	5	4	1	6	60	11
Olam International	9	3	6	6	6	5	2	1	1	4	1	44	10
Corteva	13	15	14	8	8	7	13	8	8	2	3	99	9
Мхп	4	4	9	12	4	7	9	9	7	6	8	79	8
Bunge Limited	6	8	3	9	11	9	3	3	6	12	11	81	7
Агротон	0	6	0	4	1	2	6	14	13	11	13	70	6
AGCO	7	11	11	3	5	4	10	7	10	13	9	90	5
Астарта	2	7	7	5	12	6	12	12	11	10	10	94	4
KWS	10	13	12	7	13	9	14	10	9	5	12	114	3
Sakata Seed	12	14	13	14	14	5	15	11	12	7	7	124	2
Овостар юніон	5	12	4	15	15	4	11	13	14	14	14	121	1

Джерело: розроблено автором на основі таблиць 3.9-3.13.

Примітки ¹:

- 1 - P/E ratio
- 2 - P/S ratio
- 3 - EV/R ratio
- 4 - Коефіцієнт абсолютної ліквідності
- 5 - Коефіцієнт швидкої ліквідності
- 6 - Коефіцієнт поточної ліквідності
- 7 - Валова маржа, %
- 8 - Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку, %
- 9 - Чиста рентабельність, %
- 10 - Рентабельність власного капіталу (ROE), %
- 11 - Рентабельність активів (ROA), %

Серед досліджуваних українських аграрних підприємств найбільш

конкурентоспроможними для залучення інвестицій є «Овостар Юніон» і «Астарта», які займають 1 і 4 місця в рейтингу відповідно. Компанія «Агротон» знаходиться на 6 місці, «МХП» займає 8 місце, що є середнім результатом. «Укрпродукт» знаходиться на 14 місці, а компанія «ІМК» має найнижчий показник сумарного рейтингу (32) та останнє місце (15). Можна зробити висновок, що вони мають низький рівень привабливості для інвестицій у порівнянні з іншими компаніями.

Можна визначити, що в системі ранжування основними показниками, що негативно вплинули на місце в рейтингу для українських підприємства спостерігається слабка рентабельність (таких компаній, як «ІМК», «Укрпродукт», «МХП», «Агротон», і навіть у лідера рейтингу «Овостар Юніон»); серед показників ліквідності – це швидка та поточна ліквідність; а також низький рівень співвідношень P/E (Price to Earnings ratio) та EV/R (Enterprise Value to Revenue ratio).

Проте, система ранжування не враховує відносну важливість кожного показника для загальної оцінки інвестиційно привабливості, тому буде доцільно розробити інтегральний показник, що дає загальну оцінку підприємствам з урахуванням ваги кожного показника.

Другий спосіб розрахунку для визначення найпривабливішого аграрного підприємства, який буде корисним для порівняння компаній з різних ринків – розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості з урахуванням індивідуальної ваги кожного з показників, визначеної за допомогою методу аналізу ієрархій (таблиця 3.15).

Таблиця 3.15 – Нормалізована оцінка пріоритетності показників для розрахунку інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору

Показник	Вага показника, %
P/E ratio	5,2%
P/S ratio	3,0%
EV/R ratio	5,2%
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	23,4%
Коефіцієнт швидкої ліквідності	5,2%
Коефіцієнт поточної ліквідності	23,4%

Продовження таблиці 3.15

Показник	Вага показника, %
Валова маржа	1,2%
Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку	1,7%
Чиста рентабельність	3,0%
Рентабельність власного капіталу (ROE)	23,4%
Рентабельність активів (ROA)	5,2%

Джерело: складене на основі табл. 2.2

Розрахуємо інтегральну оцінку інвестиційної привабливості підприємств враховуючи індивідуальну вагу кожного показника (табл. 3.16).

Отже, інтегральний показник інвестиційної привабливості можна розрахувати шляхом множення кожного показника на його вагу та розрахунком їх суми, або за складеною формулою 3.1:

$$\begin{aligned}
 \text{ІІ} = & (23,4\% \times (\Phi 1 + \Phi 2 + \Phi 3) + 5,2\% \times (\Phi 4 + \Phi 5 + \Phi 6 + \Phi 7) + 3,0\% \times \\
 & (\Phi 8 + \Phi 9) + 1,7\% \times \Phi 11 + 1,2\% \times \Phi 12) / 100,
 \end{aligned}
 \quad (3.1)$$

Де $\Phi 1$ – Коефіцієнт абсолютної ліквідності, $\Phi 2$ – Коефіцієнт поточної ліквідності, $\Phi 3$ – Рентабельність власного капіталу, $\Phi 4$ – P/E ratio, $\Phi 5$ – Рентабельність активів (ROA), $\Phi 6$ – EV/R ratio, $\Phi 7$ – Коефіцієнт швидкої ліквідності, $\Phi 8$ – Чиста рентабельність, $\Phi 9$ – P/S ratio, $\Phi 10$ – Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку, $\Phi 11$ – Валова маржа.

Таблиця 3.16 – Оцінка інвестиційної привабливості підприємств за інтегральним показником

Показники ¹ Підприємство	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	ІІ
Мхп	0,17	0,00	0,03	0,13	0,03	0,62	0,25	0,23	0,11	1,43	0,41	3,42
Укрпродукт	0,16	0,00	0,01	0,01	0,02	0,18	0,22	0,15	0,03	1,99	0,12	2,89
Кернел	0,08	0,00	0,02	0,15	0,06	0,35	0,16	0,13	0,06	0,80	0,17	1,97
Астарта	0,16	0,01	0,02	0,04	0,06	1,04	0,43	0,27	0,30	2,97	0,46	5,76
Овостар	0,18	0,02	0,02	2,52	0,29	1,61	0,33	0,29	0,60	7,47	1,10	14,42
ІМК	- 1,07	0,02	0,02	0,02	0,02	0,59	0,19	-0,13	- 0,45	- 3,37	- 0,15	-4,31
Агротон	- 0,09	0,01	0,00	0,04	0,02	0,26	0,21	0,75	0,53	3,03	0,70	5,44
Bunge Limited	0,34	0,01	0,02	0,08	0,06	0,50	0,08	0,06	0,11	5,24	0,47	6,97
Corteva	3,00	0,07	0,12	0,07	0,05	0,37	0,46	0,21	0,16	0,86	0,12	5,49

Продовження таблиці 3.16

Показники ¹ Підприємство	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Ш
Olam International	0,94	0,00	0,02	0,05	0,04	0,34	0,08	0,03	0,02	0,95	0,04	2,51
Andersons	1,00	0,00	0,01	0,09	0,05	0,40	0,07	0,04	0,02	1,92	0,12	3,72
Sakata Seed	1,01	0,06	0,09	0,44	0,18	1,46	0,69	0,24	0,37	1,69	0,32	6,56
Golden Agri-Resources Ltd	0,66	0,01	0,03	0,10	0,04	0,33	0,22	0,08	0,06	0,94	0,11	2,58
AGCO	0,43	0,02	0,04	0,03	0,04	0,34	0,31	0,20	0,24	5,90	0,45	8,00
KWS	0,94	0,03	0,07	0,06	0,07	0,48	0,68	0,23	0,21	1,09	0,52	4,38

Джерело: розроблено автором на основі таблиць 3.9-3.13

Примітки ¹:

- 1 - P/E ratio
- 2 - P/S ratio
- 3 - EV/R ratio
- 4 - Коефіцієнт абсолютної ліквідності
- 5 - Коефіцієнт швидкої ліквідності
- 6 - Коефіцієнт поточної ліквідності
- 7 - Валова маржа
- 8 - Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку
- 9 - Чиста рентабельність
- 10 - Рентабельність власного капіталу (ROE)
- 11 - Рентабельність активів (ROA)

За формулою Стерджеса поділено значення інтегральних показників на 5 інтервалів (розраховано як 4,91, округлено до 5), ширина інтервалу – 3,82:

- дуже низьке (до -0,49);
- низьке (від -0,49 до 3,33);
- середнє (від 3,33 до 7,15);
- високе (від 7,15 до 10,97);
- дуже високе (від 10,97 до 14,79).

Аналізуючи таблицю 3.8, можна відмітити, що компанія «Овостар Юніон», так само як і в системі ранжування підприємств, в оцінці за інтегральним показником має найвищий результат (14,42), що свідчить про високу інвестиційну привабливість.

Компанія «Астарта» займає п'яте місце в загальній таблиці та друге місце серед українських підприємств, зі значенням інтегрального показника 5,76. «Агротон» (5,44) також демонструє високі результати, особливо завдяки

значній рентабельності операційного прибутку (44,20%) та чистій рентабельності (17,50%). «МХП» (3,42) показує середнє значення, що вказує на стабільність, але є потреба в поліпшенні рентабельності та ліквідності для цих підприємств

Компанія «ІМК» показує негативний інтегральний показник (-4,31), що вказує на серйозні проблеми в фінансовій стабільності. Особливо це видно за від'ємними показниками чистої рентабельності (-14,93%) та рентабельності власного капіталу (-14,40%). «Кернел» та «Укрпродукт» (2,89) також демонструють низьке значення інтегрального показника (1,97).

Варто зазначити, що іноземні аграрні компанії мають вищий середній показник інтегрального значення (5,026), що свідчить про їх перевагу за цим показником порівняно з українськими (4,228).

Більшість міжнародних компаній, наприклад «Sakata Seed», «Bunge Limited» та «AGCO» мають вищі інтегральні показники, що свідчить про кращу фінансову стабільність, вищу рентабельність та ефективне використання активів та, відповідно, вищу інвестиційну привабливість для інвесторів.

За результатами ранжування та визначення інтегрального показника, можна зробити висновок, що деякі українські підприємства, наприклад «Овостар Юніон» та «Астарта», демонструють сильні фінансові показники і мають бути привабливими для інвесторів. Проте «ІМК» та «Укрпродукт», мають значні проблеми, особливо в аспектах рентабельності та ліквідності, що робить їх менш привабливими. Але також, незважаючи на невисоку вагу в загальному показнику, проблемним місцем для всіх підприємств є неоціненність на ринку, а саме – низькі показники P/E, P/S та EV/R ratio. Що може бути плюсом для деяких інвесторів, проте це також може ускладнити залучення інвестицій, оскільки інвестори можуть бачити в цьому сигнал про слабкі можливості зростання або низьку ефективність.

Проте, варто зазначити, що окрім кількісних показників, важливо оцінювати якісні аспекти, такі як корпоративне управління, інноваційний потенціал і стратегії розвитку. Це дозволить більш комплексно оцінювати

підприємства та їхній потенціал для зростання, а підприємствам із низькою інвестиційною привабливістю, таким як «ІМК» та «Укрпродукт», необхідно впроваджувати сучасні технології у виробництві для підвищення конкурентоспроможності продукції.

4. НАПРЯМИ ТА ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

Сільське господарство постачає сировину для харчової та інших промисловостей, і тому велика частина економіки залежить від фінансової стабільності сільського господарства. В результаті аналізу літературних джерел, підтверджено, що сільське господарство сильно залежить від природних факторів і погодних умов піддається різним ризикам, включаючи погодні катаклізми, шкідники, хвороби рослин і тварин, коливання цін на сільськогосподарську продукцію. Робочий процес у сільському господарстві обумовлений сезонами, тому фінансові потреби підприємств варіюють протягом року. Аграрна сфера вимагає значних інвестицій у землю, обладнання, насіння, добрива, робочу силу і технології. Це може призводити до великих оборотів фінансових ресурсів та часто включає в себе довгострокові інвестиції у розвиток земельних ресурсів та інфраструктури. Це означає, що фінансові рішення мають довгостроковий вплив і вимагають врахування довгострокових планів і стратегій [63].

За результатами емпіричного аналізу можемо підтвердити нашу гіпотезу про те, що фінансово-економічні фактори суттєво впливають на рівень інвестиційної привабливості підприємств аграрної сфери. Зокрема, встановлено, що низька рентабельність, проблеми з ліквідністю та недостатньо високі ринкові мультиплікатори є ключовими чинниками, які знижують інвестиційну привабливість українських аграрних підприємств.

Проведено детальний аналіз фінансових показників основних українських аграрних підприємств. Виявлено суттєві диспропорції в рівні фінансової стабільності, що впливають на загальну оцінку їхньої привабливості. У роботі узагальнено сучасні методи та моделі оцінки інвестиційної привабливості підприємств, такі як рейтингові системи та розроблений інтегральний показник, де особливу увагу приділено методу аналізу ієрархій (MAI), що дозволило врахувати вагомість кожного з критеріїв у фінальній оцінці підприємств. На

основі цього було побудовано інтегральний показник, який визначає рівень інвестиційної привабливості аграрних підприємств. Лідерами є «Овостар Юніон» і «Астарта», тоді як «ІМК» та «Укрпродукт» показали найнижчі результати, що потребує стратегічних змін у їхній діяльності.

Аналіз нормалізованої оцінки пріоритетності показників для розрахунку інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору, проведений за допомогою методу аналізу ієрархій Сааті, дозволив визначити, які з фінансово-економічних індикаторів є найбільш впливовими, визначено, що інвестори приділяють особливу увагу здатності підприємства виконувати свої зобов'язання та ефективності використання власного капіталу для отримання прибутку, тому серед визначених факторів найбільшу вагу отримали показники абсолютної ліквідності, поточної ліквідності, та рентабельності власного капіталу.

Можемо виокремити ключові фінансові коефіцієнти, за якими українські аграрні компанії демонструють відставання в порівнянні з іноземними конкурентами. Ці показники відображають як поточну фінансову стабільність, так і ефективність використання ресурсів:

1. Ліквідність (коефіцієнт абсолютної, швидкої та поточної ліквідності). Загалом коефіцієнти ліквідності залишаються на низькому рівні. Наприклад, коефіцієнт абсолютної ліквідності для «Укрпродукт» складає лише 0,03, для «ІМК» – 0,10, що вказує на недостатній рівень покриття зобов'язань найбільш ліквідними активами. Навіть у провідних компаній, таких як «Овостар Юніон» (10,79), цей показник перевищує середній рівень, але є винятком.

2. Рентабельність операційного прибутку. У «Агротон» показник рентабельності операційного прибутку найвищий серед українських підприємств (44,20%), тоді як у «ІМК» цей показник від'ємний (-7,81%).

3. Чиста рентабельність. Більшість українських аграрних підприємств мають суттєві проблеми з чистою рентабельністю. Наприклад, у «ІМК» цей показник становить -14,93%, у «Укрпродукт» – 1,05%. Лише «Овостар Юніон»

демонструє значення на рівні 20,1%, що є найвищим значенням чистої рентабельності серед досліджуваних компаній.

4. Рентабельність власного капіталу (ROE) та активів (ROA). Серед українських компаній лише «Овостар Юніон» (ROE – 31,92%, ROA – 21,09%) та «Астарта» (ROE – 12,71%, ROA – 8,86%) демонструють високі показники. У більшості інших компаній ці показники значно нижчі, наприклад, у «ІМК» вони від'ємні (ROE – -14,4%, ROA – -2,86%). Іноземні компанії мають стабільно високі результати, що свідчить про ефективне управління капіталом та активами.

5. Валова маржа. Високі показники серед українських компаній не сильно контрастують з найнижчими, наприклад у «Астарти» (36,12%) та «Овостар Юніон» (27,16%), що є найвищими показниками, а найнижчі – «Кернел» (13,63%) та «ІМК» (15,67%). У іноземних підприємств цей показник має значну різницю між найвищим та найнижчим, де є значно високі показники наприклад, «Sakata Seed» (57,7%) та «KWS» (56,26%), що забезпечує їм конкурентну перевагу, та помітно низький показник в Olam International (6,34), проте, середнє значення все-таки залишається вищим в іноземних компаніях, порівняно з українськими (26,98 та 21,37 відповідно).



Рис. 4.1 – Основні проблеми щодо інвестиційної привабливості українських аграрних компаній

Варто також зазначити, що іноземні підприємства мають вищий середній показник інтегрального значення (5,026), що свідчить про їх перевагу за цим показником порівняно з українськими (4,228); відповідно, загальна оцінка за

інтегральним показником інвестиційної привабливості іноземних аграрних підприємств також має вище значення (40,211 проти 29,595 в українських).

Українське підприємство «Овостар юніон» має абсолютну перевагу саме за найбільш важливими показниками, які були визначені як ключові для розрахунку інвестиційної привабливості, саме тому, ця компанія має найвищий показник інвестиційної привабливості серед досліджуваних аграрних підприємств (14,42), проте більшість українських підприємств все ще мають проблеми з визначеними субіндексами. Тому, особлива рекомендація для українських аграрних підприємств: звернути увагу на покращення саме ліквідності та рентабельності серед основних фінансових показників.

Для підвищення інвестиційної привабливості українських аграрних підприємств рекомендується зосередитися на оптимізації витрат та підвищенні ефективності операційної діяльності. Зокрема, підприємствам із низькими показниками чистої рентабельності, таким як «ІМК» та «Укрпродукт», доцільно провести глибоку діагностику виробничих та управлінських процесів для виявлення неефективностей. А для підприємств із низьким рівнем поточної та швидкої ліквідності, таких як «МХП» та «Агротон», важливо запровадити системи контролю за короткостроковими зобов'язаннями, а також переглянути структуру оборотного капіталу.

Також, не менш важливим для українських підприємств є орієнтування на показники, які широко використовуються на міжнародному ринку, що також підвищить їх привабливість для іноземних інвесторів. При аналізі значень P/E ratio, P/S ratio та EV/R ratio визначено, що українські аграрні підприємства показують значно нижчі результати, наприклад середнє значення співвідношення P/E українських підприємств становить 2,86, тоді як для іноземних – 19,992. Показники співвідношень P/S та EV/R українських підприємств також мають низькі результати в порівнянні з іноземними, тоді як перше співвідношення має різницю щодо середнього значення, що становить 0,56 (0,28 – середнє значення співвідношення P/S щодо українських підприємств, 0,84125 – щодо іноземних підприємств), а в другому

співвідношенні різниця становить 0,63 (середнє значення показника в розрізі українських підприємств становить 0,319 та 0,9525 – щодо іноземних підприємств). Варто також зазначити деяку перевагу, адже низькі значення ринкових мультиплікаторів можуть бути використані компаніями аргумент для того, щоб показати ринку, що їх недооцінено, особливо, якщо підприємство має певні стратегії для зростання, проте вони можуть стикатися з труднощами у залученні капіталу або інвесторів через скептицизм ринку щодо порівняно низьких показників. Тому, з огляду на низькі значення коефіцієнтів P/E, P/S та EV/R, з боку компаній, важливо не лише підтримувати ці показники на належному рівні, але й постійно комунікувати зі своїми інвесторами та ринком, пояснюючи свої стратегії розвитку та плани на майбутнє.

Отримані результати нашого дослідження поглиблюють розуміння фінансово-економічних чинників, що впливають на інвестиційну привабливість аграрних підприємств, та дають змогу оцінити вплив різних управлінських рішень на показники їхньої діяльності.

Аналіз інвестиційної привабливості підприємств аграрного сектору за інтегральним показником дозволив класифікувати аграрні підприємства за п'ятьма рівнями оцінки, від дуже низького до дуже високого рівня:

- якщо значення інтегрального показника становить менше -0,5, отже підприємство характеризується дуже низькою інвестиційною привабливістю, що вказує на суттєві проблеми у фінансово-економічному стані та обмежені перспективи залучення інвестицій;

- підприємства, які потрапляють до інтервалу від -0,49 до 3,33 мають низьку інвестиційну привабливість. Що вказує на певні труднощі в діяльності досліджуваного аграрного підприємства, які можуть впливати на прийняття інвесторами рішень щодо співпраці, хоча потенційно ці підприємства можуть бути перспективними за умов усунення слабких місць;

- підприємства, які отримали значення інтегрального показника від 3,33 до 7,15, мають середній рівень інвестиційної привабливості, що свідчить про стабільну, хоча й не досконалу, фінансову та операційну діяльність;

- підприємства, які набрали від 7,15 до 10,97, демонструють високу інвестиційну привабливість, що вказує на сильні позиції на ринку;
- значення за інтегральним показником компаній, що становить від 10,97 до 14,79 оцінюється, як дуже високий рівень інвестиційної привабливості, що робить їх надзвичайно привабливими для інвесторів.

Запропонований підхід дозволяє інвесторам швидко визначати рівень привабливості аграрного підприємства, сприяючи обґрунтованому прийняттю інвестиційних рішень. З іншої сторони, практичні рекомендації, викладені в роботі, можуть бути використані аграрними підприємствами, як основа для розробки стратегій залучення інвестицій.

Окреслення напрямків подальших досліджень. Враховуючи сьогоденню нестабільну ситуацію на українському аграрному ринку, майбутні дослідження можуть бути спрямовані на розширення теоретичних і методологічних підходів до оцінки інвестиційної привабливості з урахуванням сучасних глобальних проблем та трендів.

Одним із ключових напрямків є доповнення визначеної нами в дослідженні моделі оцінки інвестиційної привабливості, що буде включати не лише фінансові показники, але й нефінансові аспекти, такі як екологічна стійкість, соціальна відповідальність, управління корпоративними ризиками тощо. Визначений підхід дозволить більш об'єктивно оцінювати потенціал підприємств в сьогоденніх умовах.

Також, варто зазначити, що у зв'язку з зростаючою значущістю екологічних аспектів у світовій економіці, актуальним є дослідження впливу сталого розвитку на інвестиційну привабливість. Що буде включати оцінку ефективності впровадження екологічно орієнтованих стратегій, наприклад: зменшення вуглецевого сліду, впровадження енергозберігаючих технологій і використання відновлюваних ресурсів у виробничому процесі тощо.

Найбільш перспективним напрямком для подальших досліджень, на нашу думку, є аналіз регуляторних змін, політики агрострахування, податкових стимулів та інших інструментів державної підтримки, які сприяють зміцненню

позицій аграрного сектору на міжнародній арені. Особливу увагу слід приділити вивченню ролі аграрного страхування у підвищенні інвестиційної привабливості аграрних підприємств. Це може включати дослідження впливу рівня охоплення посівних площ страховим покриттям та на фінансові результати та конкурентоспроможність підприємств, адже в сучасному сільськогосподарському секторі, в середньому, в середньому, застраховано тільки 10-30% посівних площ, тоді як в економічно розвинутих країнах цей показник сягає до 95% [63]. Та всього 9% фермерів використовують поліси страхування [65] для управління ризиками у сфері сільського господарства. У своєму дослідженні, Солодовникова І. Л. зазначає, що в багатьох країнах функціонують національні системи аграрного страхування, адаптовані до специфіки місцевих умов, державна підтримка агрострахування спрямована на зменшення вартості страхових премій і забезпечення фінансової стабільності фермерів [65]. Тому для подальших досліджень є важливим визначення того, як саме аграрне страхування може впливати на фінансові результати та оцінку інвестиційної привабливості аграрних підприємств загалом.

ВИСНОВКИ

У результаті виконання поставлених задач кваліфікаційної роботи магістра, отримано такі результати:

1. Визначено, що інвестиційна привабливість аграрних підприємств – це комплексна характеристика, що визначає здатність підприємства залучати інвестиції через сприятливі умови та фактори впливу на стан підприємства. Оцінка привабливості враховує перспективи розвитку, прибутковність інвестицій та рівень ризиків, що дозволяє інвесторам приймати обґрунтовані рішення щодо відповідності об'єкта інвестування їхнім цілям та здатності досягти певного економічного ефекту. Важливість поглиблення теоретико-методичних засад в оцінці інвестиційної привабливості аграрних підприємств на основі сучасних методів аналізу обумовлює необхідність розробки рекомендацій щодо її підвищення, таким чином сприяючи підвищенню ефективності їх діяльності.

2. Визначено, що на інвестиційну привабливість впливають багато факторів, серед яких: прибутковність і рентабельність, зростання доходів і прибутків, майновий стан, конкурентні переваги, ринкова частка, технологічний рівень та інноваційний потенціал, репутація підприємства та корпоративна соціальна відповідальність (КСВ), масштабованість та продуктова диверсифікація. А також, не менш важливим є те, що інвестиційна привабливість аграрного сектору значною мірою залежить від здатності підприємств управляти галузевими ризиками.

3. Систематизовано методи та моделі дослідження інвестиційної привабливості аграрних підприємств. Для розробки інтегрального показника, за допомогою експертного опитування були виявлені субіндекси, що мають найбільший вплив на інвестиційну привабливість, а саме – фінансово-економічна група факторів: показники оцінки ринкового стану підприємства (співвідношення P/E, P/S та EV/R), ліквідність (абсолютна, швидка, поточна) та рентабельність (чиста, валова, рентабельності операційного прибутку,

рентабельність власного капіталу (ROE) та активів (ROA)). За методом аналізу ієрархій Сааті було визначено вагу кожного з фінансово-економічних індикаторів для дослідження інвестиційної привабливості аграрного підприємства. Запропонована модель інтегрального оцінювання може використовуватися іншими аграрними підприємствами для стратегічного планування та визначення пріоритетів у покращенні їхньої діяльності.

4. Аналіз фінансового стану українських підприємств аграрної сфери показав, що в деяких досліджуваних компаній є переважання позикового капіталу, що створює ризики в умовах зростання ставок кредитування. Волатильність доходів і прибутків/збитків відображають вплив війни, зміни цін на продукцію, а також експортні обмеження. Більшість компаній мають суттєві проблеми із збереженням позитивного чистого прибутку, що ставить під сумнів їх довгострокову фінансову стійкість, наприклад, на кінець 2023 року тільки «Овостар Юніон» та «Кернел» мають позитивний чистий фінансовий результат (прибуток), інші досліджувані компанії – збиток.

5. Аналіз ринкових мультиплікаторів показав, що українські компанії, порівняно з іноземними, демонструють нижчі результати за визначеними показниками, наприклад, співвідношення «P / E» має значно нижче результати в порівнянні, де серед українських аграрних компаній є не тільки недооцінені, але й ризиковані для інвестицій, проте, аналіз фінансових коефіцієнтів показав, що українські підприємства є абсолютно конкурентоспроможними.

6. Розроблено інтегральний показник оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств, який поєднує фінансово-економічні показники та враховує вагу кожного індикатора за методом аналізу ієрархій Сааті. Інтегральний показник включає ключові фінансові коефіцієнти: співвідношення P/E, P/S, EV/R, показники ліквідності (абсолютна, швидка, поточна), рентабельності (чиста, валова, операційного прибутку, власного капіталу (ROE), активів (ROA)), які найкраще відображають фінансовий стан підприємств.

7. За методом ранжування компаній за визначеними показниками за найкращим результатом, визначено, що українська компанія «Овостар Юніон» має найкращі результати серед досліджуваних українських та іноземних компаній. Розрахований інтегральний показник підтвердив цей результат, де компанія «Овостар Юніон» отримала 14,42 балів, на другому місці серед досліджуваних компаній, з значним відривом, за інтегральним показником – іноземна компанія «AGCO», отримавши оцінку – 8. Незважаючи на це, іноземні аграрні компанії мають вищий середній показник інтегрального значення (5,026), що свідчить про їх перевагу за цим показником порівняно з українськими (4,228).

8. Визначено, що для українських аграрних підприємств варто звернути увагу на оптимізацію витрат, підвищення ефективності операційної діяльності, удосконалення структури оборотного капіталу, контроль за короткостроковими зобов'язаннями та підтримку на належному рівні ринкових мультиплікаторів, що є ключовими інструментами для покращення фінансово-економічного стану підприємств й, відповідно, підвищення конкурентоспроможності на міжнародних ринках.

9. Визначено, що подальші дослідження за темою можуть бути спрямовані на вдосконалення методології оцінки інвестиційної привабливості підприємств шляхом включення нефінансових показників, а також на вивчення впливу державної підтримки та агростраховання на позиції аграрних підприємств на міжнародному ринку та конкурентоспроможність.

СПИСОК БІБЛІОГРАФІЧНИХ ПОСИЛАНЬ

1. Гуменюк Я. М. Аграрний експорт України: аналіз та стратегічне планування. Економіка та суспільство. 2023. № 53. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-93> (дата звернення: 06.06.2024).
2. Agricultural land investment in Ukraine. Invest in Ukraine, URL: <https://www.investukraine.net/agriculture/agricultural-land-investment-in-ukraine/#more-138> (date of access: 26.05.2024).
3. Agrifood - UkraineInvest. UkraineInvest. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/en/industries/agrifood/> (date of access: 03.10.2024).
4. Albaladejo Román, Antonio. Ukrainian agriculture From Russian invasion to EU integration. European Parliamentary Research Service. 2024. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2024/760432/EPRS_BRI\(2024\)760432_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2024/760432/EPRS_BRI(2024)760432_EN.pdf).
5. Алексеєнко Л. М. Фінансові аспекти оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Економічний форум. № 3. 2009. С. 94–102.
6. Майорова Т. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. Центр навч. літ. 376 с.
7. Брюховецька Н., Хасанова О. Інвестиційна привабливість публічного акціонерного товариства: теорія та практика : монографія. Київ : НАН України ІН-Т ЕКОНОМІКИ ПРОМ-СТІ, 2015. 212 с.
8. Буднікова Ю.В. Інвестиційна привабливість як економічна категорія. Вісник хмельницького нац. ун-ту. 2011. № 2. С. 125–128.
9. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій: Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій: від 23.02.1997 р. № 22. Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. станом на 1998 р. № 7. С. 18-28.
10. Покропивний С., В.М. Колот, та ін.; Економіка підприємства : підручник. 2-ге вид. Київ : КНЕУ, 2001. 528 с.

11. Нападовська І. Теоретичні та методичні аспекти дослідження інвестиційної привабливості України. Вісник ДонДует. 2005. Т. 28, № 4. С. 55–61.
12. Гайдуцький А. Методологічні аспекти інвестиційної привабливості економіки. Регіональна економіка. 2004. № 4. С. 81–86.
13. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560-ХІІ : станом на 10 жовт. 2022 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 12.0.2024).
14. Ходаківський В. М., Місевич М. А. Інвестиційна привабливість сільськогосподарських підприємств у контексті їх галузевої структури виробництва. 2017. № 3. С. 31–37.
15. Тітов С. П. Особливості прояву ризику в діяльності аграрних підприємств. Економіка апк. 2009. № 14. С. 33–36.
16. Задорожна Я. Підвищення інвестиційної привабливості підприємництва як напрямок залучення інвестиційних ресурсів. Інвестиції: практика та досвід. 2007. № 2. С. 32–35.
17. Федоренко В. Г. Інвестування : підручник. Алерта, 2006. 443 с.
18. Семенчук Л., Мороз С. Інвестиційна привабливість підприємства та методи її оцінювання. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. № 11.
19. Ситник О. В. Економічна сутність інвестиційної привабливості підприємства та її характеристики. Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 23. С. 127–130.
20. Козаченко Г. Управління інвестиціями на підприємстві : монографія. Лібра, 2007. 368 с.
21. Жихор О. Б., Москвич М. М. Інвестиційна привабливість підприємства як об'єкт управління. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики. 2014. Т. 2, № 13. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i13.25131>

22. Митяй О. В. Основні напрями підвищення інвестиційної привабливості аграрних підприємств на рівні держави і регіону як складової конкурентоспроможності. Інноваційна економіка. 2015.
23. Тітенко З. М., Ліснічук В. Є. Теоретичні основи визначення інвестиційної привабливості аграрних підприємств. Економіка та суспільство. 2024. № 59. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-37>
24. Стариченко М. А. Інвестиційна привабливість сільськогосподарського виробництва. Агросвіт. 2015. № 11. С. 65–69.
25. Артимонова І. В. Класифікація чинників і видів господарських ризиків аграрних підприємств. Економіка та управління АПК: зб. наук. праць. 2012. № 7. С. 20–25.
26. Мусієнко О. Л. Інвестиційна привабливість як складова системи управління підприємства аграрного виробництва. Ефективна економіка. 2013. № 10.
27. Коломієць Н. О. Інвестиційні ризики та їх сутність. Актуальні проблеми інноваційної економіки. 2016. № 1. С. 73-78.
28. Дружиніна В.В. Використання експертного методу для оцінки конкурентоспроможності ресторанних закладів у туристичній сфері. Економіка та суспільство. 2019. №20. С 80-87.
29. Зелінська О. М., Галазюк Н. М. Теоретичні засади визначення інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств в умовах сучасних євроінтеграційних процесів. Глобальні та національні проблеми економіки. 2018. № 22. С. 48–51.
30. Кушнір, С. О., Завальнюк, А. О. Використання моделей САРМ під час визначення прибутковості акцій вітчизняних підприємств. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2017. № 12. С. 179-182.
31. Терлецька В. О. Підходи та методи оцінювання інноваційної компанії. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. 2021. № 3. С. 177–182.

32. Homepage. Corporate Finance Institute URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/> (date of access: 29.09.2024).
33. Financial Terms Dictionary. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/financial-term-dictionary-4769738> (date of access: 20.09.2024).
34. Григорук П. М., Ткаченко І. С. Методи побудови інтегрального показника. Бізнес інформ. 2012. № 4. С. 34–38.
35. Носова, О. В.. Інвестиційна привабливість підприємства. Стратегічні пріоритети. 2007. № 1. С. 120–126. URL: https://www.libr.dp.ua/text/sp2007_1_16.pdf (дата звернення: 22.09.2024).
36. Короткова, О. В. Інвестиційна привабливість підприємства та методики її оцінювання. Ефективна економіка. 2013. №6. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2132> (дата звернення: 25.09.2024).
37. Зятковський І. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Кондор, 2003. 358 с.
38. Басов М.Г. Стратегічне фінансове управління реальними інвестиціями підприємств. Часопис економічних реформ. 2013. № 4. С. 80–85.
39. Семенчук, Л. І., Мороз, С. О. Інвестиційна привабливість підприємства та методи її оцінювання. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. № 11. С 898-901.
40. Пилипенко, О. І. Аналіз інвестиційної привабливості підприємства: огляд методик. Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. 2009. № 1. С. 323-329.
41. Скалюк, Р.В. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2016. №1. С. 115-122. URL:<https://elar.khmnu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/0e25e296-472e-4abe-beb4-263c7443e08a/content>

42. Homepage. Bunge Global URL:<https://www.bunge.com/> (date of access: 05.10.2024).
43. Homepage. Corteva Agriscience Global. URL: <https://www.corteva.com/> (date of access: 05.10.2024).
44. Homepage. Olam Agri group <https://www.olamgroup.com/about-olam.html> (date of access: 05.10.2024).
45. Homepage. The Andersons Trade Group. URL: <https://www.andersonsgrain.com/about-us/> (date of access: 05.10.2024).
46. Homepage. Global leader in seed breeding and vegetative reproduction. Sakata. URL: <https://www.sakata.com/> (date of access: 05.10.2024).
47. Homepage. Golden Agri-Resources. URL: <https://www.goldenagri.com.sg/> (date of access: 05.10.2024).
48. Homepage. AGCO corporation. URL: <https://www.agcocorp.com/> (date of access: 05.10.2024).
49. KWS group. LinkedIn. URL: <https://www.linkedin.com/company/kwsgroup> (date of access: 05.10.2024).
50. Про компанію | МХП. МХП. URL: <https://mhp.com.ua/uk/pro-kompaniiu> (дата звернення: 06.10.2024).
51. Головна сторінка «Укрпродукт Груп». UkrProduct. URL: <http://ukrproduct.com/> (дата звернення: 06.10.2024).
52. Головна сторінка Кернел. Kernel. URL: <https://www.kernel.ua/ua/> (дата звернення: 06.10.2024).
53. Головна сторінка. Агропромисловий холдинг "Астарта-Київ". URL: <https://astartaholding.com/> (дата звернення: 06.10.2024).
54. Головна сторінка «Ovostar Union». ovostar.ua. URL: <https://ovostar.ua/en/> (дата звернення: 06.10.2024).
55. Головна сторінка ІМК. Індустріальна молочна компанія. URL: <https://imcagro.com.ua/en/> (дата звернення: 06.10.2024).

56. Головна сторінка Agroton. Agroton - one of the largest agricultural producers in eastern Ukraine. URL: <https://www.agroton.com.ua/en/> (дата звернення: 06.10.2024).
57. Головна сторінка Milkiland. Milkiland.com.ua. URL: <https://milkiland.ua/> (дата звернення: 06.10.2024).
58. Financial times. *Financial Times*. URL: <https://www.ft.com/companies> (date of access: 16.10.2024).
59. Financial reporting Clarity project. Clarity Project. URL: <https://clarity-project.info/> (date of access: 16.10.2024).
60. Yahoo Finance - Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News. Yahoo Finance. URL: <https://www.yahooinc.com/> (date of access: 19.10.2024).
61. Stock analysis and opinion - investing.com. Investing.com. URL: <https://www.investing.com/> (date of access: 20.10.2024).
62. Financial reports. Головна сторінка ІМК. URL: <https://imcagro.com.ua/ua/dlya-investorov/financial-reports> (дата звернення: 21.10.2024).
63. Кривіна А.А., Інвестиційна привабливість підприємств аграрного сектору: економічна сутність поняття. Студентська збірка факультету економічних наук ЧНУ імені П. Могили. 2024 р.
64. Про державну підтримку сільського господарства України : Закон України від 24.06.2004 № 1877-IV : станом на 15 листоп. 2024 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1877-15#Text> (дата звернення: 29.11.2024).
65. Солодовникова І. Л. Державна допомога у сфері страхування як засіб регулювання ризиків в аграрному секторі. *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*. 2024. № 10. С. 168–174. URL: <https://doi.org/10.32702/2306-6814.2024.10.168> (дата звернення: 20.11.2024).

ДОДАТКИ

Додаток А

Результати опитування щодо показників які варто включити до інтегрального показника інвестиційної привабливості аграрних підприємств

Показники	К-ть експертів, що обрали цей показник як важливий для визначення інвестиційної привабливості аграрних підприємств	
	Обрано, разів	%
Показники ринкової оцінки		
Price to Sales ratio (P/S)	12	70,6
Price to Book (P/B)	5	29,4
Price to Earnings (P/E)	13	76,5
Enterprise Value to Revenue Multiple (EV/Revenue)	13	76,5
Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EV/EBITDA)	5	29,4
Price to Free Cash Flow (P/FCF)	5	29,4
Ринкова ціна акцій	2	11,8
Модель оцінки капітальних активів (CAPM - Capital Asset Pricing Model)	4	23,5
Рівень ринкової вартості	5	29,4
Показники прибутковості та рентабельності		
Коефіцієнт рентабельності активів (ROA)	13	76,5
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ROE)	16	94,1
Норма прибутку на акціонерний капітал	0	0,0
Коефіцієнт рентабельності операційного прибутку	11	64,7
Норма рентабельності основної діяльності підприємства	3	17,6
Чиста рентабельність	12	70,6
Валова маржа	10	58,8
Показники ліквідності		
Коефіцієнт поточної ліквідності	16	94,1
Коефіцієнт швидкої ліквідності	13	76,5
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	16	94,1
коефіцієнт покриття запасів	3	17,6

Продовження таблиці додатку А

Показники	К-ть експертів, що обрали цей показник як важливий для визначення інвестиційної привабливості аграрних підприємств	
	Обрано, разів	%
Показники фінансової стійкості		
Коефіцієнт фінансової стійкості	5	29,4
EVA (економічна додана вартість)	2	11,8
Обсяг прибутку за напрямками його використання	0	0,0
Інші показники		
Вартість основних фондів	3	17,6
Коефіцієнт зношення	2	11,8
Коефіцієнт морального та фізичного зношення основних засобів	3	17,6
Частки прибутку від інвестиційної діяльності	1	5,9
Фінансова привабливість підприємства (Прибуток / Активи)	6	35,3
Соціальна привабливість підприємства (Середня заробітна плата працівників / Вартість раціонального споживчого кошика)	2	11,8
Кадрова привабливість підприємства	1	5,9
Екологічна привабливість підприємства (Штрафи за екологічні порушення / Чистий прибуток)	0	0,0
Привабливість продукції підприємства для споживача (Попит / Пропозиція)	2	11,8
Інші відповіді:		
- Наявність ризиків, тобто ймовірність втрати коштів інвестором через непередбачувані події та заходи мінімізації їх впливу		

Джерело: згруповано автором на основі опитування

(<https://forms.gle/R1EPasauNoZzpYDk6>)

Додаток Б

Розрахунок коефіцієнту конкордації за експертним ранжуванням показників, за силою впливу на інвестиційну привабливість аграрних підприємств

Експерти	Фактори ¹										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1	5	4	6	9	7	10	1	2	3	11	8
2	5	4	6	11	5	10	1	2	3	10	4
3	5	4	6	9	7	11	1	3	2	10	8
4	10	2	1	5	7	11	10	9	8	6	11
5	11	9	10	3	2	1	4	5	6	7	8
6	11	10	9	2	1	3	4	6	5	7	8
7	9	5	1	4	3	2	8	7	11	10	6
8	11	10	9	1	2	3	4	5	6	8	7
9	6	4	5	10	7	9	3	1	2	11	8
10	5	4	7	11	2	10	1	8	5	9	6
11	3	8	6	4	7	11	2	5	1	10	9
12	8	6	3	4	5	9	7	1	2	11	10
13	4	7	9	11	5	6	1	2	3	10	8
14	6	2	10	8	4	9	5	3	1	11	7
15	5	4	6	9	8	10	1	2	3	11	7
16	9	5	8	4	3	11	1	7	2	10	6
17	4	7	9	11	5	6	1	2	3	10	8
Разом	117	95	111	116	80	132	55	70	66	162	129
Середнє значення	103										
Відхилення від середнього (d)	14	-8	8	13	-23	29	-48	-33	-37	59	26
d ²	196	64	64	169	529	841	2304	1089	1369	3481	676
W	0,5241614										

Примітки ¹:

1 – P/E	5 – Швидка ліквідність	9 – Чиста
2 – P/S	6 – Поточна ліквідність	рентабельність
3 – EV/R	7 – Валова маржа	10 – ROE
4 – Абсолютна ліквідність	8 – Рентабельність операційного прибутку	11 – ROA

Шкала для попарного порівняння факторів за методом аналізу ієрархій

Ступінь важливості	Визначення	Пояснення
1	Однакова значимість	Два фактори (показники) справляють однаковий внесок у досягнення мети
3	Деяка перевага значимості одного фактора (показника) над іншим	Досвід і судження дають легку перевагу одному фактору (показника) над іншим
5	Суттєва або сильна значимість	Досвід і судження дають суттєву перевагу одному фактору (показника) над іншим
7	Дуже сильна або очевидна значимість	Перевага одного фактора (показника) над іншим дуже сильна, вона фактично очевидна
9	Абсолютна значимість	Перевага одного фактора (показника) над іншим у вищій мірі переконлива
2,4,6,8	Проміжні значення між сусідніми позначками шкали	Ситуація, коли потрібне компромісне рішення

Характеристика компаній аграрного сектору

Назва	Характеристика компанії
Іноземні аграрні компанії	
Bunge Limited	є світовим лідером у сфері агробізнесу, продуктів харчування та інгредієнтів і відіграє важливу роль у використанні своєї інфраструктури вирощування сільськогосподарських культур для підтримки відновлюваної енергії. Станом на травень 2024 року ринкова капіталізація Bunge становила 14,32 мільярда доларів. Це робить Bunge 1231-ю найдорожчою компанією у світі за ринковою капіталізацією, згідно з нашими даними. Ринкова капіталізація, яку зазвичай називають ринковою капіталізацією, є загальною ринковою вартістю акцій компанії, що торгується публічно, і зазвичай використовується для вимірювання вартості компанії.
Corteva Inc	велика американська сільськогосподарська хімічна та насіннева компанія. Була сільськогосподарським підрозділом DowDuPont до того, як була виділена в незалежну публічну компанію. Він надає широкий спектр рішень для насіння, захисту рослин і цифрових рішень. Платформа компанії для захисту рослин постачає продукти для захисту врожаю від бур'янів, комах і хвороб. Компанія пропонує ряд продуктів захисту рослин, які обслуговують польові культури, такі як кукурудза, соя, соняшник, ріпак і зернові, а також спеціальні культури, такі як фрукти, горіхи, виноград, цукрова тростина, кава та овочі.
Olam International Ltd	є дочірньою компанією Temasek Capital (Private) Limited, займається переробкою та розповсюдженням сільськогосподарської продукції та харчових інгредієнтів, займається пошуком, первинною обробкою, пакуванням і маркетингом сільськогосподарської продукції та харчових інгредієнтів. Продуктовий портфель компанії включає харчові олії, спеції, какао, каву, основні продукти харчування, упаковані продукти, а також інфраструктуру та логістику. Olam також надає фінансові послуги в галузі сировинних товарів і управляє бізнесом. Штаб-квартира в Сінгапурі, входить до 30 найбільших первинних зареєстрованих компаній Сінгапуру з точки зору ринкової капіталізації на SGX-ST (Сінгапурська біржа).
The Andersons	виникли та досі мають штаб-квартиру в Момі, штат Огайо. Понад 70 років потому володіють понад 50 зерновими терміналами в одинадцяти штатах. Зернові потужності приймають кукурудзу, сою, пшеницю, овес тощо. Протягом останніх кількох років придбали як харчові, так і нехарчові зерна та агрономічні потужності, що дозволило нам диверсифікувати наш бізнес-підрозділ на нові території в Техасі та центральній частині Мічигану.
Sakata Seed Corporation	З 1913 року Sakata Seed Corporation дотримується цінностей якості, надійності та обслуговування, щоб стати світовим лідером у розведенні та виробництві насіння. Штаб-квартира Sakata Group розташована в Йокогамі, Японія, і наразі має 29 офісів у 22 країнах світу, а продукція доступна в понад 130 країнах. Продукція включає як насіння овочів, насіння квітів, цибулини, рослини, а також сільськогосподарські та садові товари.

Продовження таблиці додатку Г

Назва	Характеристика компанії
Іноземні аграрні компанії	
Golden Agri-Resources	вертикально інтегрована компанія, яка займається вирощуванням пальмової олії. Основна діяльність включає вирощування та збирання олійних пальм; вилучення грон свіжих фруктів (FFB) у сиру пальмову олію (CPO) та пальмоядро; для переробки його в продукти з доданою вартістю, такі як кулінарна олія, маргарин, шортинг, біодизельне паливо та олійні хімікати. Штаб-квартира розташована в Сінгапурі.
AGCO Corporation	американський виробник сільськогосподарської техніки зі штаб-квартирою в Дулуті, штат Джорджія, США. AGCO є світовим лідером у розробці, виробництві та дистрибуції сільськогосподарської техніки та прецизійних сільськогосподарських технологій. AGCO розробляє, виробляє та продає трактори, комбайни, кормозбиральні машини, знаряддя для сіна, самохідні обприскувачі, технології розумного землеробства, посівну техніку та обладнання для обробки ґрунту .
KWS	європейська незалежна сімейна компанія, що базується в Німеччині та є однією з провідних світових компаній із селекції рослин. У 2022/2023 фінансовому році понад 5000 співробітників у понад 70 країнах забезпечили чистий обсяг продажів близько 1,82 мільярда євро. Компанія KWS з традиціями сімейної власності працює незалежно протягом 165 років .
Українська аграрні компанії	
МХП (Миронівський хлібопродукт)	провідний виробник м'яса птиці в Європі та найбільший виробник і експортер курятини в Україні. Компанія також є одним з найбільших виробників зерна в Україні та лідером ринку м'ясопереробних товарів. МХП спеціалізується на виробництві курятини, зернових, м'ясо-ковбасних виробів і готових м'ясних продуктів. МХП — міжнародна компанія з виробничими потужностями в Україні та на Балканах, з дочірніми підприємствами у Великій Британії, Саудівській Аравії, ОАЕ та країнах ЄС. Заснована Юрієм Косюком у 1998 році. Акції компанії торгуються на Лондонській фондовій біржі.
Ukrproduct	провідний виробник високоякісної молочної продукції та квасу, успішно реалізованих в Україні та за кордоном понад 20 років. Компанія входить у ТОП-3 виробників плавлених сирів і ТОП-5 виробників масла та спредів в Україні. В її склад входять 4 заводи, які випускають до 70 000 тонн продукції на рік. «Укрпродукт Груп» дотримується стандартів ISO, має розгалужену дистрибуційну мережу та експортує продукцію в країни СНД, Європи, Азії, Близького Сходу, Африки та Південної Америки. Акції підприємства торгуються на London Stock Exchange.
Kernel (KER.WA)	провідний світовий виробник та експортер соняшникової олії, найбільший виробник і експортер зерна в Україні, а також основний постачальник аграрної продукції з регіону Чорного моря на міжнародні ринки. Компанія забезпечує близько 8% світового експорту соняшникової олії і постачає продукцію до понад 70 країн. Акції Kernel торгуються на Варшавській фондовій біржі з листопада 2007 року. Компанія керується принципами фінансової стабільності, сталого розвитку, високої репутації та професійної команди.

Продовження таблиці додатку Г

Назва	Характеристика компанії
Українська аграрні компанії	
Astarta (Астарта)	публічний агропромисловий холдинг в Україні, заснований у 1993 році Віктором Іванчиком. Компанія займається рослинництвом, виробництвом цукру, тваринництвом, переробкою сої та біоенергетикою. Акції компанії котируються на Варшавській фондовій біржі з 2006 року, а з жовтня 2022 року як Astarta Holding PLC. Астарта активно впроваджує міжнародні стандарти та є учасником Глобального Договору ООН з 2008 року.
Ovostar Union	українська компанія, провідний виробник яєць в Європі, заснований для виробництва високоякісної та екологічно чистої продукції. Компанія спеціалізується на брендах «Yasensvit» і «Ovostar», зокрема на виробництві яєць і яєчних продуктів. Ovostar Union використовує вертикально інтегрований виробничий цикл для забезпечення ефективності та відповідності міжнародним стандартам якості. Продукція сертифікована за стандартами ISO, HACCP і Halal, а також відповідає вимогам європейських директив.
Industrial milk company ІМК	одна з десяти найбільших аграрних компаній України, яка спеціалізується на вирощуванні сільськогосподарських культур (кукурудза, пшениця, соняшник) та зберіганні зернових. Компанія управляє 120 тис. га земель, має потужності для зберігання 554 тис. тонн зернових і в 2023 році виробила 828 тис. тонн зернових та олійних культур. Виручка компанії в 2023 році склала 139,5 млн дол. США, а EBITDA — 3,2 млн дол. США. Акції ІМК з травня 2011 року торгуються на Варшавській фондовій біржі.
Agroton Public Limited (АГТР)	провідний вертикально інтегрований агропромисловий холдинг Східної України, який спеціалізується на вирощуванні, зберіганні та переробці сільськогосподарських культур, тваринництві та виробництві продуктів харчування. Компанія є найбільшим виробником соняшнику в Україні та одним з найбільших у виробництві пшениці, птиці та молока. З 2001 по 2009 рік вона тричі збільшила площу оброблюваних земель до 151 000 га і має складські потужності на 285 000 тонн. На сьогодні «Агротон» займає четверте місце в Україні та шосте в Європі серед агрокомпаній, акції яких котируються на біржі.
Milkiland (Мілкіленд-Україна)	одна з п'яти найбільших молокопереробних компаній в Україні та частина міжнародної групи Мілкіленд Н.В. Компанія управляє десятьма заводами в шести областях. Філія Мілкіленд-Агро обробляє 23 000 гектарів сільгоспугідь і підтримує молочні кооперативи для стабільних поставок молока. Всі заводи сертифіковані за міжнародними стандартами ISO та HACCP.