

них фондів і відповідно до умов договору на обслуговування ІСІ. Хранитель не несе відповідальності по зобов'язаннях ІСІ, а ІСІ не несе відповідальності по зобов'язаннях хранителя.

Реєстр власників іменних цінних паперів ІСІ веде реєстратор на підставі ліцензії Комісії з цінних паперів і фондових бірж і договором із керуючим активами.

Також потрібно відзначити, що з введенням у чинність закону «Про інститути спільного інвестування» (пайові корпоративні інвестиційні фонди) дія указу президента «Про інвестиційні фонди й інвестиційні компанії» закінчуються і всі інвестиційні фонди компанії повинні або реорганізуватися або закінчити свою діяльність.

У які ж активи можуть у перспективі вкладати кошти інститути спільного інвестування в нас у країні.

У першу чергу це вітчизняні цінні папери, прибутковість головних із них при сприятливому розвитку досягне більш 100% річних цього року і напевне не буде нижче 20% річних у доларах США в наступні 5 років. Є надія, що в 2001 році знову почнеться емісія Облігацій Внутрішньої державної позики і сумний досвід Російських ГКО і наших ОВГЗ 1997-1998 р. буде враховано. Закордонні цінні папери, особливо перспективно виглядають російські акції і цінні папери країн із перехідною економікою. Депозити в надійних банках, дорогоцінні метали і нерухомість. А також у похідні цінні папери, що із такого року активно вийдуть на фондовий ринок.

З розвитком і реформування нашої економіки, із необхідністю зростання виробництва і залучення інвестицій, пошуком внутрішнього потенціалу, побудовою прозорих, чітких правил гри на фондовому ринку як основи ринкової економіки, що ведучу роль будуть грати фінансові інститути і не останнє місце серед них будуть займати інститути спільного інвестування.

УДК 631.145:336.714

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПЕРЕРОБНОЇ ГАЛУЗІ АГРОПРОМИСЛОВОГО КОМПЛЕКСУ.

Н. В. Петруня

Однією з головних задач, які стоять перед інвесторами, є вибір в якості об'єкта інвестування підприємств тих галузей, які мали б найкращі перспективи розвитку і могли б забезпечити найвищу

ефективність інвестицій. Це стосується також і вибору напрямів капітальних вкладень, і придбання об'єктів, що приватизуються, і купівлі акції. Основою даного вибору являється оцінка інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки.

Процес вивчення інвестиційної привабливості як переробної галузі агропромислового комплексу, так і інших галузей та підгалузей, включає в себе три етапи: 1) вибір системи інформативних показників для спостереження; 2) побудова системи аналітичних показників і проведення оцінки інвестиційної привабливості; 3) прогнозування інвестиційної привабливості галузі (підгалузі).

Доцільно провести спочатку аналіз інвестиційної привабливості галузей економіки в цілому. В цьому аспекті викликає увагу дослідження, яке проводилося інвестиційною компанією «ОМЕТА-Інвест»*. Це дослідження здійснювалось у два етапи. На першому етапі проводився макроекономічний аналіз ефективності діяльності галузей по їх укрупненому групуванню, прийнятому у сучасній статистиці. В процесі цього аналізу були вибрані для подальшого дослідження галузі, що викликають найбільший інвестиційний інтерес з позиції довгострокової ефективності капіталу, що інвестується. На другому етапі по відібраним галузям проводився поглиблений аналіз діяльності окремих підгалузей.

В процесі аналізу були розглянуті укрупнені групи галузей, відображені у таблиці 1. Основним показником макроекономічної оцінки ефективності діяльності галузей був прийнятий рівень прибутковості використовуваних активів. Він розраховувався у двох варіантах:

- а) як прибуток від реалізації продукції (товарів, послуг) по відношенню до загальної суми використовуваних активів;
- б) як балансовий прибуток, віднесений до загальної суми використовуваних активів.

При розрахунку цих показників були враховані сучасні принципи оцінки вартості використовуваних активів, вплив інфляційного фактора на рівень витрат та відпускні ціни на продукцію; політика оподаткування продукції (податок на додану вартість і акцизний збір) та прибутку (податок на прибуток), а також ряд інших факторів. По прогнозованим показникам рівня прибутковості використовуваних активів здійснено ранжування галузей в процесі макроекономічного аналізу. Результати оцінки рангової значності окремих галузей приведені в таблиці 1.

Як видно з наведених даних, найбільшу інвестиційну приваб-

* І. О. Блінк Інвестиційний менеджмент.—К., 1995.—с.85.

лівість у довгостроковій перспективі для здійснення як реальних, так і окремих фінансових (придбання акції) інвестиції виявляють галузі будівництва і промисловості. У цих макрогалузях економіки прогнозований рівень ефективності використання капіталу в 1,5—1,7 рази вищий, ніж у наступних безпосередньо за ними по ранговій значності галузях і більше, ніж у 2 рази в середньому по даній групі галузей України. Останнє місце по інвестиційній привабливості займають закупки сільськогосподарської продукції, так як це дуже ризикова і найменш захищена від інфляції галузь.

Але переробка сільськогосподарської продукції статистикою віднесена до галузі промисловості. Тому вона у макроекономічному масштабі займає друге місце.

Таблиця 1

Ранжування галузей економіки України по прогнозованим показникам прибутковості використовуваних активів

Найменування галузей у відповідності до прийнятого їх макроекономічного групування	Рангова значність галузі по пріоритетності	
	за рівнем прибутковості, вирахованому за прибутком від реалізації	за рівнем прибутковості, вирахованому за балансовим прибутком
1. Промисловість	2	2
2. Транспорт	8	7
3. Зв'язок	9	9
4. Будівництво	1	1
5. Торгівля і громадське харчування	5	5
6. Постачання і збут	3	6
7. Закупки сільськогосподарської продукції	12	12
8. Житлово-комунальне господарство	11	11
9. Побутове обслуговування	7	8
10. Інформаційно-обчислювальне обслуговування	6	4
11. Наукова діяльність і наукове обслуговування	10	10
12. Інші види діяльності	4	3

Отже, пропонуємо провести оцінку інвестиційної привабливості переробної галузі агропромислового комплексу. Для початку, у відповідності до другого етапу процесу вивчення інвестиційної привабливості, приведемо систему показників для даної оцінки. Ці показники агрегуються у три групи:

- 1) рівень прибутковості діяльності переробної галузі;
- 2) рівень перспективності розвитку переробної галузі;
- 3) рівень інфляційних ризиків, характерних для галузі.

Кожен із трьох синтетичних показників оцінюється за сукупністю аналітичних показників. Вони «зважені» по значності у відсотках до синтетичного показника.

При оцінці рівня прибутковості діяльності переробної галузі агропромислового комплексу враховуються такі аналітичні показники:

1) рівень прибутковості всіх використовуваних активів (нормативна вага—35%), який розраховується як відношення суми балансового прибутку до суми всіх використовуваних активів;

2) рівень прибутковості власного капіталу (нормативна вага—40%), що розраховується як відношення суми балансового прибутку до суми власних активів;

3) рівень прибутковості реалізації виробленої продукції (нормативна вага—10%), який розраховується як відношення суми прибутку від реалізації до обсягу реалізованої продукції;

4) рівень прибутковості витрат (нормативна вага—15%), що розраховується як відношення прибутку від реалізації до суми витрат на реалізовану продукцію.

Така низька нормативна вага рівня прибутковості витрат зумовлена тим, що багато підприємств свідомо завищують суму поточних витрат, у зв'язку з чим роль цього показника в реальній оцінці рентабельності дуже знижується.

Ще менш об'єктивну характеристику дає рівень прибутковості реалізації, так як рівень цін через часті інфляційні процеси в Україні не має стабільної бази.

Для оцінки рівня перспективності розвитку переробної галузі пропонуються такі аналітичні показники:

1) значність переробної галузі агропромислового комплексу в економіці України, що розраховується як відношення фактичної питомої ваги продукції переробної галузі у валовому внутрішньому продукті України до прогнозованої з урахуванням структурної перебудови економіки;

2) стійкість переробної галузі до економічного спаду виробництва (показник співвідношення динаміки обсягу виробництва продукції переробки сільськогосподарської сировини та динаміки обсягу валового внутрішнього продукту України);

3) соціальна значність галузі (відношення кількості працівників галузі до загальної чисельності працівників України);

4) забезпеченість перспектив росту власними фінансовими ресурсами—розраховується як відношення власних активів до загальної суми використовуваних активів;

5) ступінь державної підтримки розвитку галузі—розраховується як відношення державних інвестицій до загальної суми інвестицій по галузі.

При оцінці рівня перспективності розвитку галузі всі вищеназвані аналітичні показники оцінюються, як рівнозначні.

Для оцінки рівня інвестиційних ризиків, характерних для переробної галузі агропромислового комплексу можна застосувати наступні аналітичні показники:

1) рівень конкуренції в галузі (співвідношення кількості конкурентоспроможних на світовому ринку підприємств до загальної кількості підприємств галузі);

2) рівень інфляційної стійкості продукції переробної галузі, що розраховується як відношення середнього індекса цін на основну продукцію галузі до індексу оптових цін в цілому по Україні.

3) рівень соціальної напруженості в галузі, який розраховується як відношення середнього рівня заробітної плати працівників галузі до реального рівня прожиткового мінімуму в Україні.

Звичайно, дані показники не охоплюють всієї різноманітності інвестиційних ризиків, але лише вони мають реальну статистичну базу для проведення оцінки. При розрахунку синтетичного показника перераховані аналітичні показники також можна вважати рівнозначними.

Але отримані синтетичні показники теж грають різну роль у прийнятті інвестиційного рішення. У зв'язку з цим експертним шляхом (на основі опитування інвестиційних менеджерів ряду інвестиційних компаній) встановлена така значність кожного синтетичного показника в процесі розробки інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості переробної галузі АПК:

а) рівень прибутковості галузі — 65%;

б) рівень перспективності розвитку галузі — 20%;

в) рівень інвестиційних ризиків — 15% (низька значність цього показника зумовлена включенням у його склад лише окремих ризиків а не повного їх переліку).

Дану оцінку інвестиційної привабливості можна проводити не тільки по Україні в цілому, а й по окремих зонах, областях і районах. Чим вищий інтегральний показник, тим вища інвестиційна привабливість тієї чи іншої галузі. Але, звичайно, інвестору доведеться за даною методикою провести порівняльний аналіз інвестиційної привабливості не тільки у розрізі інших галузей, а й по підгалузях переробної галузі. Це допоможе більш об'єктивно оцінити доцільність інвестування.

УДК 631.145:339.13

ЕКОНОМІЧНІ ВЗАЄМОВІДНОСИНИ ПІДПРИЄМСТВ АГРОПРОМИСЛОВОГО КОМПЛЕКСУ В УМОВАХ РИНКУ

А. М. Тимчуренко

Створення ринку продовольства як провідної ланки розвитку ринкових відносин є найважливішою проблемою агропромислового комплексу на сучасному етапі.

Ринок сільськогосподарської сировини і продукції формується міжгалузевими структурами, а окремими суб'єктами ринкових відносин виступають різні види сільськогосподарських підприємств, селянські та фермерські господарства, підприємства системи заготівлі, зберігання, переробки і реалізації.

Покращання використання сільськогосподарської продукції — складна міжгалузєва проблема. Для її рішення необхідні зусилля багатьох галузей агропромислового комплексу і, перш за все, в розробці науково-обґрунтованої системи економічних зв'язків з господарському механізмі функціонування, яка забезпечила б його інтеграцію.

Економічний зміст виробничо-економічних зв'язків в агропромисловій сфері проявляється перш за все в тому, що сільське господарство все більше перетворюється із сфери, яка безпосередньо виробляє предмети споживання в великого постачальника сировини для промислової переробки. Дія економічного механізму розвитку міжгосподарських зв'язків, його вплив на формування і оптимальне функціонування договірних відносин в більшості визначається ступенем узгодження підприємств по виробництву, переробці, збуту і заготівлі сільськогосподарської продукції. Для забезпечення взаємної узгодженості підприємств АПК необхідно в