

Хутак Артур Шир Ага,  
аспірант, Одеський національний  
технологічний університет

Khutak Arthur Shir Aga, PhD Student,  
Odesa National University of Technology,  
<https://orcid.org/0000-0002-7860-2576>

**МЕТОДИ ОЦІНЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ХАРЧОВИХ ПІДПРИЄМСТВ У СИСТЕМІ СТРАТЕГІЧНОГО МОНІТОРИНГУ**  
**METHODS FOR ASSESSING THE INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF FOOD ENTERPRISES IN THE STRATEGIC MONITORING SYSTEM**

Хутак А.Ш.А. Методи оцінювання інвестиційної привабливості харчових підприємств у системі стратегічного моніторингу. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2024. Том 9. № 4. С. 161 – 170.

Khutak A. Methods for assessing the investment attractiveness of food enterprises in the strategic monitoring system. *Ukrainian journal of applied economics and technology*. 2024. Volume 9. № 4, pp. 161 – 170.

*Нестача власних та позикових інвестиційних ресурсів, необхідних для розвитку підприємств, є типовою для інвестиційного процесу у харчовій галузі. Через високі ризики поведінка інвесторів стала більш обережною, через що багато підприємств не мають змоги реалізувати інвестиційні проекти. В умовах війни державна підтримка інвестиційного процесу у галузі є суттєво обмеженою, а тому інвестиційна політика харчових підприємств зорієнтована переважно на недержавні інвестиції. При формуванні інвестиційної політики і стратегії виробники повинні ставити за мету подолання кризових явищ, спричинених агресією проти нашої країни, шляхом формування ефективних механізмів активізації інвестиційної діяльності, здатних підвищити їх інвестиційну привабливість. Інноваційна спрямованість інвестицій відкриває можливості для підприємств у короткі терміни закласти фундамент нового технологічного укладу у харчовій сфері, що своєю чергою сприятиме економічному розвитку національного господарства. Активізація інноваційного процесу вимагає залучення зовнішніх інвестиційних ресурсів. Водночас інноваційні інвестиції потребують більш масштабних вкладень, які супроводжуються підвищеним рівнем ризику як для інвесторів, так і виконавців проектів. Таким чином, інвестори та підприємства-заявники проектів стикаються із питанням оцінки інвестиційної привабливості як проектів, так і виконавців.*  
**Ключові слова:** інвестиції, харчові підприємства, стратегічний моніторинг, інновації, проекти.

*The lack of own and borrowed investment resources necessary for the development of enterprises is typical for the investment process in the food industry. Due to high crane risks, the behavior of investors has become more cautious, which is why many enterprises are unable to implement investment projects. In war conditions, state support for the investment process in the industry is significantly limited; therefore, food enterprises' investment policy is focused mainly on non-state investments. When forming an investment policy and strategy, manufacturers should aim to overcome the crisis caused by aggression against our country by forming effective mechanisms for activating investment activities to increase their attractiveness. The innovative focus of investments opens opportunities for enterprises to quickly lay the foundation for a new technological structure in the food sector, which will contribute to the economic development of the national economy. The activation of the innovation process requires the involvement of external investment resources. At the same time, innovative investments require more significant investments, accompanied by increased risk for both investors and project implementers. Thus, investors and project applicant enterprises must assess the investment attractiveness of both projects and implementers. For strategic monitoring of food enterprises, a hierarchical system of indicators has been defined, which systematically describes the course of the investment process, establishes a cause-and-effect relationship between indicators, and connects all elements of investment strategies, projects, and programs. A conceptual model of strategic monitoring of the investment process of a food enterprise has been developed, which covers its four main phases - generation of the investment process, formalization of investment proposals, project implementation, project completion, and post-project support. Criteria and indicators for monitoring have been defined for each phase of the investment process, which determines the author's approach to the analysis and control of various components of the investment implementation process. The methods of analysis and assessment of attractive investment of enterprises and investment projects are generalized and classified, their strengths and weaknesses are identified, and the possibility of using them in the strategic monitoring system of the investment process is possible. The correct application of analytical tools opens opportunities for stimulating investment processes in the food industry, creating growth points that will become the basis for strengthening the national economy and regions.*

**Keywords:** investments, food enterprises, strategic monitoring, innovations, projects.

**Вступ**

У науковій літературі набули поширення підходи до оцінювання інвестиційної привабливості позичальників та ефективності проектів, для чого розроблені відповідні системи показників-індикаторів. При оцінці інвестиційної привабливості підприємства-позичальника необхідно володіти інформацією про мету залучення коштів, їх суму, бізнес-імідж підприємства, його фінансово-економічний стан, результати виробничо-господарської діяльності тощо. Вивчення цих аспектів діяльності підприємства дає змогу оцінити характер та рівень ризику для інвестора. При цьому необхідно оцінювати не лише чисельно вимірні, «жорсткі» параметри, але і якісні – «м'які», такі як рівень менеджменту, бізнес-імідж та ін. Така оцінка вимагає використання спеціальних підходів для підвищення об'єктивності результатів. Однак ці процедури мають застосовуватися до всіх позичальників. В іншому випадку, аналітичний процес буде значно ускладненим, а альтернативні інвестиційні рішення не можуть бути порівняними.

Розвиток інвестиційної привабливості харчових підприємств у контексті розвитку стратегічного моніторингу досліджували такі вчені: Акімова Л.М., Бланк І.О., Гутуров О.І., Докієнко Л.М., Дунайчук С.М., Іванченкова Л.В., Ільчук В.П., Красножон С.В., Каут О.В., Караван Н.А., Клименко В.В., Сич Є.М., Шадура Н.Т., Чумаченко М. та інші. Вчені досліджували теоретичний базис формування і реалізації інвестиційної політики харчового підприємства, наукові засади стратегічного управління інвестиційною діяльністю харчових підприємств, умови і принципи формування системи стратегічного моніторингу інвестиційної діяльності харчових підприємств. Теоретичні і практичні аспекти проблеми інвестиційної привабливості харчових підприємств у системі стратегічного моніторингу розглядаються у працях багатьох зарубіжних учених, серед них Jorgenson D., Robert Novy-Marx, Tobin J.A., Verona F., Gugler K., Mueller D., Yurtoglu B., Marginal Q. Проте, в умовах сучасних викликів та загроз, додаткового вивчення потребують дослідження теоретико-методологічні засади щодо оцінювання інвестиційної привабливості харчових підприємств у системі стратегічного моніторингу.

### **Формулювання цілей статті**

Метою статті є дослідження теоретико-методологічних засад методів оцінювання інвестиційної привабливості харчових підприємств у системі стратегічного моніторингу. Для досягнення визначеної мети та відповідно до логіки наукового дослідження були поставлені завдання: визначити ієрархічну систему показників-індикаторів, яка системно описує хід інвестиційного процесу, здійснити узагальнення і класифікацію методів аналізу і оцінки інвестиційної привабливості підприємств та інвестиційних проєктів, визначити їх сильні та слабкі сторони та можливість використання у системі стратегічного моніторингу інвестиційного процесу.

Методологічною та теоретичною основами дослідження є економічна теорія, наукові роботи вітчизняних учених із проблем методів оцінювання інвестиційної привабливості харчових підприємств у системі стратегічного моніторингу. У процесі дослідження використовувалися такі методи: монографічний, наукової абстракції, спостереження, рядів динаміки, середніх величин, індукції та ін.

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

Кожен етап генерації, обґрунтування, ухвалення і реалізації рішень щодо інвестування вимагає розв'язання двох основних методичних завдань:

- оцінки та управління ефективністю проєкту на основі показників, що характеризують його абсолютний ефект, рентабельність, термін окупності тощо;
- управління ризиками на основі ідентифікації, якісної та кількісної оцінки дії чинників ризику і невизначеності.

Ці завдання по-різному вирішуються у науковій літературі. Автори розглядають питання ефективності і ризику інвестицій комплексно [1] або окремо [2], використовуючи при цьому різні критерії та набори показників для оцінювання.

Так, Пересада А.А. [3], вивчаючи питання системного оцінювання інвестиційних рішень та управління інвестиційною діяльністю, вважає, що основним критерієм тут має виступати інвестиційна привабливість підприємства-заявника проєкту. Отже, насамперед необхідна «ідентифікація» підприємства-позичальника, яка дає відповіді на питання щодо:

- стану виробничо-господарської діяльності підприємства та визначення складу показників його інвестиційної привабливості;
- кредитної спроможності підприємства (кредитна історія);
- бізнес-репутації підприємства та його зв'язків з іншими структурами.

При цьому склад показників оцінки інвестиційної привабливості Мошляк І.О. [4] розділяє на:

- «формальні» - «жорстко» розраховані показники на основі числової інформації із використанням формул, які є першорядними при прийнятті рішень;
- «неформальні» - «м'які» показники, які не мають числових вихідних даних і оцінюються експертним шляхом. Ці показники вважаються другорядними, підтримуючими при прийнятті рішень.

Коломієць Н.О., Коломієць О.П. [5] акцентує увагу на фінансових показниках підприємства-заявника і вважає, що основою прийняття рішення про надання фінансування має бути структурний аналіз його фінансової звітної документації, який дає змогу визначити сукупність індикаторів та визначити рівень надійності позичальника й ухвалити обґрунтоване рішення про інвестування.

Бланк І. вважає, що основним показником рівня ефективності діяльності підприємства є динаміка капіталу підприємства, який за економічною сутністю виступає одразу у кількох ключових ролях:

- як основний виробничий фактор;
- як фінансовий ресурс, який приростає і приносить дохід;
- як джерело росту добробуту стейкхолдерів;
- як критерій ринкової вартості підприємства [6].

Структурно капітал суб'єкта господарювання можна розділити на власний та залучений (позиковий). Перевагами використання власного капіталу для реалізації інвестицій у порівнянні із залученим капіталом є такі:

- більш проста процедура залучення в інвестиційний процес, на основі рішень власників та/або керівництва підприємства із метою приросту власного капіталу без участі інших підприємств і організацій;
- більш висока віддача власного капіталу через відсутність плати користування;
- забезпечення більш високої фінансової стабільності, незалежності і платоспроможності.

---

Водночас використання власного капіталу пов'язано із суттєвими недоліками порівняно із залученням зовнішніх інвестиційних ресурсів:

- обмежений обсяг залучення власного капіталу, що не дозволяє повною мірою задовольнити інвестиційні потреби підприємства, особливо у періоди стрімкого росту ринку. У таких умовах лише залучений капітал дає змогу підприємству не втратити можливості росту операційної та інвестиційної діяльності;

- незважаючи на відсутність плати за користування власним капіталом, джерела його формування є високовартісними, а нагромадження необхідних ресурсів – повільним. У той час, коли позиковий капітал є доступним, оскільки ситуація на фінансовому ринку свідчить про надлишок грошової пропозиції над попитом [7];

- використання власного капіталу для інвестування вимагає вилучення його з обігу та переведення у розряд відтермінованих доходів, оскільки інвестування передбачає довгострокове вкладення, а період окупності масштабних проєктів може сягати багатьох місяців і років;

- відмова від позикового капіталу знижує можливості підприємства по збільшенню коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Таким чином, підприємство має змогу спиратися на власний ресурс і отримати більш високу фінансову стабільність, або залучити позиковий капітал і отримати можливості для підвищення динаміки розвитку, підвищити віддачу сукупного (власного та позикового) капіталу.

Потреба у позикових коштах може бути викликана кількома мотивами, зокрема:

- виникнення дисбалансу у надходженні та витраті коштів, пов'язаного із неритмічністю операційних процесів;

- брак власних коштів через незадовільні фінансово-економічні результати тощо;

- потреба реструктуризації підприємства;

- прагнення отримати конкурентні переваги у майбутньому.

Саме останній мотив найчастіше є початком інвестиційного процесу, його відправною точкою. З метою отримання майбутніх переваг підприємства прагнуть реалізувати проєкти розширення, модернізації або докорінного перетворення своєї операційної діяльності. Залучення зовнішніх коштів у рамках інвестиційного процесу потребує обґрунтування інвестиційно-фінансових рішень, яке набуває форму інвестиційного проєкту.

Оцінка ефективності і ризику інвестиційного проєкту пов'язана і взаємозалежна із оцінкою інвестиційної привабливості підприємства. Автори [8] вважають, що це дає підстави використовувати для цих цілей єдину систему показників. Крім того, дослідники вважають, що ця система показників може використовуватися і для фінансових, і для реальних інвестицій [9; 10].

До цієї системи показників відносять такі:

- розмір чистого прибутку підприємства. Для оцінки рівня прибутковості його порівнюють із альтернативним вкладенням у банківські депозити;

- рентабельність інвестицій. Цей показник має перевищувати рівень інфляції;

- рентабельність проєкту – оцінюється у порівнянні із іншими проєктами;

- розмір та динаміка рентабельності активів підприємства. Цей показник повинен перевищувати розмір середньої кредитної ставки та бути стабільним, а краще – показувати позитивну динаміку;

- період окупності інвестицій, терміни та форми повернення коштів. Окупність інвестицій повинна наступати раніше, ніж настане термін закінчення проєкту;

- забезпеченість проєкту джерелами фінансових ресурсів тощо [11].

На наш погляд, доцільно розділяти показники інвестиційної привабливості підприємства та ефективності проєкту, незважаючи на їхній зв'язок. Так, інвестиційна привабливість підприємства формується, окрім інших чинників, і під впливом ефективності проєктів, яке воно реалізує, а ефективність проєктів багато в чому залежить від інвестиційної привабливості підприємства. Водночас одне і те саме підприємство може реалізовувати низку різнопланових проєктів (у різних сферах діяльності, галузях, регіонах тощо) із різною результативністю. Кожен такий проєкт володіє власною інвестиційною привабливістю і ефективністю. Досвід показує, що навіть катастрофічна невдача по одному з проєктів далеко не завжди критично впливає на інвестиційну привабливість підприємства [12]. У сфері досліджень і розробок невдачі є частим явищем, що не зупиняє, а іноді навпаки – стимулює інноваційний процес.

Оцінка інвестиційного проєкту передбачає визначення та аналіз його конкретних характеристик та індивідуальних, притаманних лише цьому проєкту, особливостей. Через певну суб'єктивність оцінок, різні стейкхолдери по-різному можуть трактувати результати аналізу проєкту. Це пояснюється їхніми різними цілями та мотивами інвестування. Оцінка проєкту може здійснюватися з різних позицій:

1. З точки зору підприємства-заявника, яке реалізує проєкт, та з точки зору його власників. Одним із основних питань при здійсненні оцінки проєктних пропозицій є оцінка можливостей його реалізації цим підприємством, тобто зіставлення масштабів підприємства та проєкту. Важливими питаннями є такі:

- який ступінь залучення активів підприємства в інвестиційному проєкті;

- яким чином реалізація проєкту може змінити функціонування підприємства, його операційні процеси.

Звичайно, що рішення про реалізацію проєкту приймає підприємство-заявник, яке є головним стейкхолдером і має найбільшу зацікавленість в успіху. Отже, підприємство вже на попередніх етапах, які передують реалізації проєкту, має визначитися із найбільш оптимальною схемою інвестування.

---

2. З точки зору інвестора (кредитора) для визначення доцільності фінансування проектних заходів. Важливими питаннями тут є: який рівень опрацювання проекту; на якій стадії розроблення і реалізації він перебуває у даний період. Інвестор може взяти участь у проекті на різних етапах, наприклад на стадії розроблення інвестиційної пропозиції, або на стадії фінансування.

Зазвичай комплексна оцінка проекту проводиться інвестором до прийняття рішення про його участь у його реалізації, тобто фінансування проекту коштами інвестора. Втім можлива оцінка проекту також на стадії його реалізації у рамках моніторингу цього процесу. При здійсненні комплексної оцінки інвестиційного проекту стейкхолдери оцінюють параметри життєздатності (технічна та фізична можливість реалізації, затребуваність товару за проектом ринком, покриття сукупних витрат сукупними доходами тощо) та його ефективність (перевищення доходів над витратами).

Параметри життєздатності проекту цікавлять насамперед підприємство, що реалізує проект, та «активних» інвесторів, вигода яких залежить від остаточного результату проекту.

Сторонні «пасивні» інвестори, які не прагнуть отримати доступу до управління проектом чи підприємством, та кредитори (фінансово-кредитні установи) цікавляться економічною ефективністю проекту та його життєздатністю лише з точки зору повернення їхніх коштів у встановлені договорами терміни разом із очікуваною винагородою. Їх цікавить фінансова міць самого підприємства, що реалізує проект. Можливості підприємства сплачувати борги. Фінансово-кредитні установи можуть надавати проектне фінансування навіть за низької ефективності проекту, якщо матимуть достатні гарантії повернення коштів. Масштаб підприємства та його фінансова міць мають перевагу над ефективністю проекту з точки зору кредитора.

3. З точки зору органів влади з метою оцінки підтримки проекту, надання гарантій тощо. Важливість проекту для держави, регіону, соціальна активність підприємства визначають можливість та ступінь його підтримки державними структурами. З точки зору держави, перевагу матимуть проекти, в результаті яких буде зроблено внесок у розвиток території, інфраструктури, громади, будуть створені нові робочі місця, вирішені екологічні питання, або проект виконується у сфері, яка має стратегічне значення для національного господарства, національної безпеки тощо. Тобто економічна ефективність не є критерієм оцінювання проекту. Головна увага приділяється можливості реалізації та гарантіям закінчення проекту.

Звідси виходить, що аналіз і оцінка інвестиційної привабливості проектів може виконуватися із використанням різних методів (як заодно із інвестиційної привабливістю підприємств, так і відокремлено). Класифікація методів оцінки інвестиційної привабливості підприємств та інвестиційних проектів наведена на рис. 1.

1. Метод умовного виділення проекту. Цей метод належить до методів, які вивчають проект відокремлено від підприємства. Сутність цього методу полягає в умовному виділенні проекту в окрему бізнес-одиночку, яка реалізує господарську діяльність, здійснює витрати та отримує доходи, володіє власними активами й пасивами. Тобто питання фінансової спроможності самого підприємства, яке реалізує проект, не вивчається.

Такий підхід дозволяє здійснити відокремлену оцінку ефективності та ризику інвестиційного проекту, але з певною мірою припущення. Так, важко точно визначити обсяги податків, сплачуваних за проектом, оскільки оподаткування здійснюється за результатами діяльності всього підприємства, із урахуванням діючих для нього пільг та податкових преференцій. До переваг методу умовного виділення варто віднести спрощений порядок розрахунків показників фінансового плану.

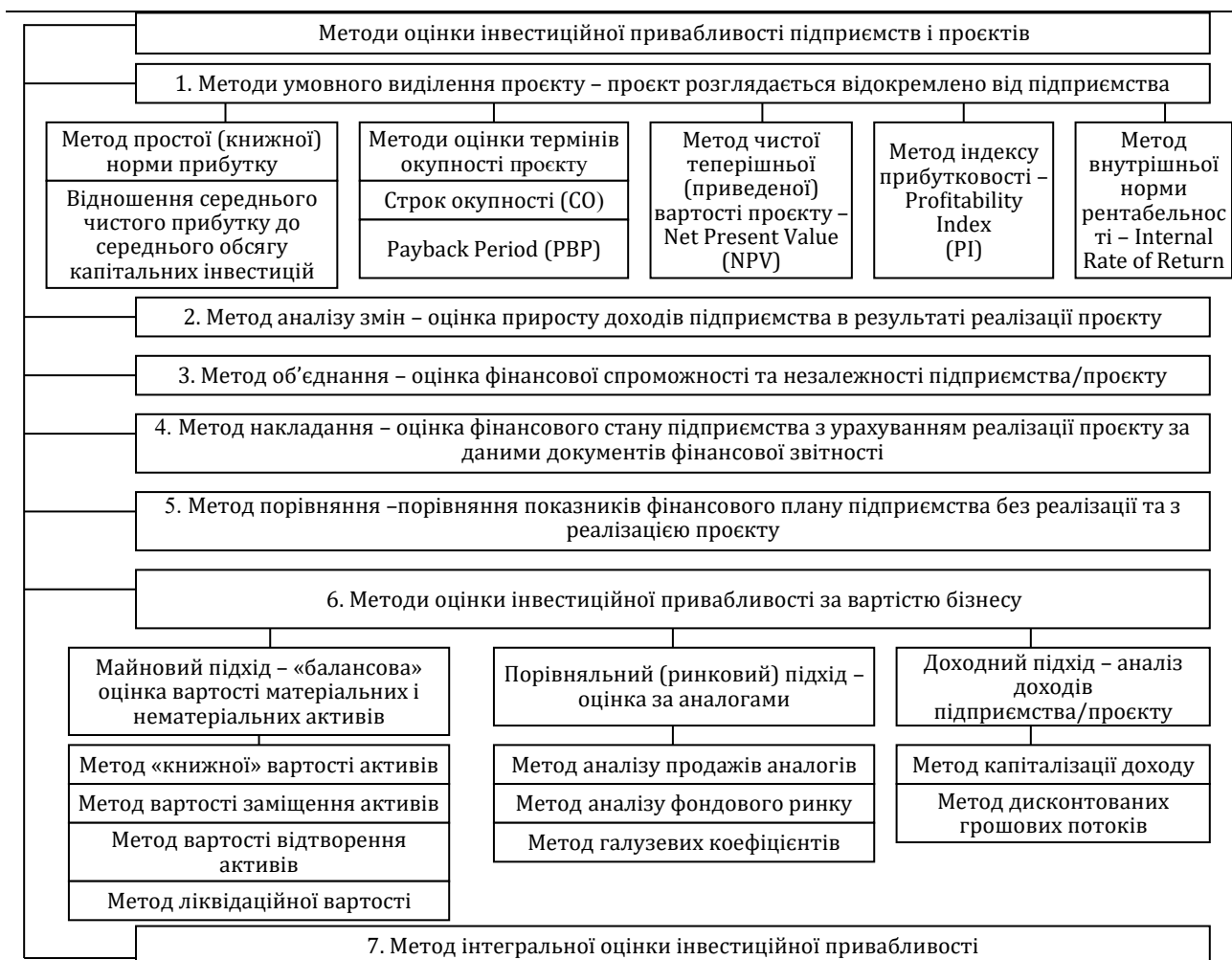
У рамках цього методу для аналізу та оцінювання інвестиційних (у тому числі інноваційних) проектів використовуються численні підходи та методи, серед яких можна виділити найбільш розповсюджені:

1.1. Метод простої (книжної) норми прибутку. Сутність методу книжкової (бухгалтерської) норми прибутку полягає у порівнянні середнього чистого прибутку підприємства за період реалізації проекту, що відображається у бухгалтерській звітності, із середнім розміром інвестиційних ресурсів (капітальні інвестиції та вкладення в обігові кошти), вкладених у цей проект. При аналізі альтернатив інвестор обирає проект, який показує найвищу середню книжкову норму прибутку. Цей метод є одним із найбільш простих та зрозумілих. Для його використання зазвичай інвестор володіє всіма вихідними даними. Втім, недосконалість цього методу проявляється в тому, що він:

- не враховує прихованих (неявних) витрат за проектом негрошового характеру;
- не враховує можливості реінвестування доходів від проекту;
- не враховує різну вартість грошей у часі.

1.2. Методи оцінки термінів окупності проекту – строк окупності (СО) та термін окупності – Payback Period (PBP). Ці методи пов'язані із оцінкою періоду часу, необхідного для повного повернення витрат за проектом. Іншими словами, визначається момент часу упродовж терміну реалізації проекту, коли нагромаджені грошові потоки від проекту повністю покривають його сукупні витрати. Менший термін окупності проекту свідчить про нижчий рівень ризику, а отже більш високу інвестиційну привабливість. Логіка тут проста: більш тривалий термін окупності означає більш тривале вилучення інвестиційних коштів з обігу, погіршуючи ліквідність їх використання. Окрім того, більш довгі терміни реалізації і окупності проекту пов'язані з більш високим впливом чинників невизначеності.

Водночас окупність проекту не характеризує його рівень доходності, а отже, цей показник є несамоостійним і недостатнім для прийняття інвестиційних рішень.



**Рис. 1. Класифікація методів оцінки інвестиційної привабливості підприємств та інвестиційних проєктів.** Джерело: складено із використанням [13–17].

Методи окупності – строк окупності (CO) та термін окупності (PBP) розрізняються тим, що останній враховує різну вартість грошей у часі, для чого використовується процедура дисконтування грошових потоків та інвестицій. Використання техніки дисконтування – приведення вартості майбутніх грошових потоків до теперішньої вартості дає змогу отримати більш точну оцінку. Однак (і це характерно для всіх методів, у яких використовується дисконтування), визначення дисконтної ставки пов'язано і з певним рівнем припущення з боку аналітика щодо ризиків проєкту. Тобто цей метод не позбавлений неточності і певної суб'єктивності оцінок.

Загалом методи терміну окупності проєкту є зрозумілими і дають доволі точну характеристику ліквідності та ризику проєкту.

Методи оцінки термінів окупності використовуються у двох варіантах:

- кумулятивний метод – нагромадження доходів до моменту, коли вони покрийють витрати. Цей підхід є більш точним, але він не враховує грошові потоки поза періодом окупності;
- метод співвіднесення сукупних витрат за проєктом із середньорічним грошовим потоком. Цей метод враховує всі грошові потоки проєкту, але отриманий результат може бути неточним, а іноді парадоксальним.

Методи оцінки термінів окупності проєкту дають змогу швидко оцінити проєкт в умовах дії змінних чинників зовнішнього середовища з точки зору умов і очікувань інвестора щодо строків і ризику вкладення коштів. В умовах кризових явищ (економічні кризи, політичні конфлікти, швидкі зміни на ринку) роль показника окупності проєкту значно зростає.

1.3. Метод чистої теперішньої (приведеної) вартості проєкту – Net Present Value (NPV). Цей метод передбачає розрахунок абсолютного ефекту від реалізації проєкту у вигляді його чистої теперішньої вартості як різниці між сумою дисконтованої вартості грошових потоків та сумою дисконтованої вартості всіх інвестиційних витрат за проєктом. Процедура дисконтування передбачає визначення індивідуальної дисконтної ставки для кожного оцінюваного проєкту із урахуванням його привабливості та ризику, що значно ускладнює розрахунки та вносить у них елемент суб'єктивізму. Ще одним недоліком дисконтування є те, що воно не передбачає змін інфляції, відсоткових ставок та ризиків у майбутньому.

Цей метод дає змогу зробити вибір з числа альтернатив на користь варіанту з більш високим рівнем ефекту або при безальтернативності вибору оцінити приріст доходів підприємства від реалізації проєкту. Однак, оскільки метод передбачає визначення абсолютної суми ефекту, він не характеризує

---

рівень його рентабельності та запас фінансової міцності. Для цього він має бути доповнений розрахунком показника ефективності – Profitability Index (PI).

1.4. Метод індексу прибутковості – Profitability Index (PI). Цей метод доповнює метод NPV і характеризує ефективність проекту як співвідношення суми приведених грошових потоків за весь період реалізації проекту до суми дисконтованих інвестиційних вкладень. Разом ці два методи дають доволі повну картину доходності як основної складової інвестиційної привабливості проекту з урахуванням ризиків. Водночас методу PI притаманні такі самі недоліки, які пов'язані з дисконтуванням.

1.5. Метод внутрішньої норми рентабельності – Internal Rate of Return (IRR). Метод IRR передбачає визначення відсоткової ставки, дисконтування за якою призводить до врівноваження доходів (грошових потоків) та витрат (інвестицій) за проектом. Незважаючи на те що метод використовує такі самі вихідні дані, що і NPV, PI, PBP, він позбавлений недоліків, пов'язаних із дисконтуванням, оскільки у розрахунках дисконтна ставка не використовується. Водночас цей показник є найбільш складним для розуміння та інтерпретації. Вважається, що IRR характеризує відсоток щорічного приросту вартості проекту [18]. А отже, різниця між IRR та дисконтною ставкою показує запас фінансової міцності проекту.

До недоліків методу можна віднести те, що він може конфліктувати із методом NPV, що ускладнює вибір проекту з числа альтернатив. Інвестор, який менш схильний до ризику, має орієнтуватися на значення IRR, а орієнтований на максимізацію доходу – на NPV. Окрім того, інвестор може встановлювати граничний рівень IRR для селекції проектів, наприклад, на рівні середньої вартості капіталу.

Ще одним недоліком методу є складність обрахунку показника IRR, що не дає змоги робити експрес-діагностику інвестиційних проектів.

Ці методи отримали у фаховій літературі багато інтерпретацій і різновидів, втім, сутність залишається незмінною. Вони оцінюють проект з позицій абсолютного і відносного ефекту, окупності та запасу міцності. Найчастіше зазначені методи використовуються комплексно, що дає змогу отримати всебічну оцінку інвестиційного проекту. Однак досі не винайдено методу, здатного узагальнити всі розглянуті нами показники у вигляді єдиного інтегрованого або синтетичного показника. Незважаючи на ці недоліки, зазначені методи набули широкого поширення в літературі та практиці інвестиційного менеджменту, і саме комплексне їх застосування при оцінці проектів дає змогу визначити його індивідуальні показники ефективності і ризику, що сприяє результативності інвестиційних рішень. Саме ці показники зазвичай використовуються при моніторингу ефективності у ході реалізації інвестиційних проектів і програм.

2. Метод аналізу змін. Метод полягає у оцінці приросту доходів підприємства в результаті реалізації проекту. Використання цього методу є актуальним при реалізації проектів з розширення або модернізації (реконструкції) виробництва.

Ефект, який інвестиційний проект чинить на підприємство, розглядається з двох позицій:

- приріст доходів підприємства в результаті реалізації заходів за проектом, наприклад, збільшення обсягів виробництва, підвищення рівня якості продукції та послуг тощо;
- зниження рівня експлуатаційних витрат.

Оцінка проекту здійснюється шляхом співвіднесення приросту чистого доходу в результаті реалізації проекту із сумою сукупних інвестиційних ресурсів, вкладених у нього. Перевагою цього методу є відносна простота отримання вихідних даних та можливість оцінювати різні варіанти інвестування, оперуючи доступними даними. До недоліків методу аналізу змін варто віднести те, що він не дає змоги оцінити фінансову спроможність та незалежність підприємства. Окрім того, важко оцінити всі види змін та ефекти, які має проект на діяльність підприємства.

3. Метод об'єднання застосовується як для дослідження фінансової спроможності та незалежності підприємства, так і для аналізу ефективності проекту. Метод передбачає, що підприємство та проект розглядаються як єдине ціле, і показники фінансового плану розраховуються по всьому підприємству. Зазвичай метод використовується при співрозмірності масштабів проекту та існуючого виробництва. складність методу полягає у тому, що для його використання необхідно володіти не лише проектною інформацією, але і даними про стан та всі аспекти функціонування підприємства – його фінансову, операційну, маркетингову діяльність тощо. Окрім того, метод призначений для аналізу перспектив діяльності підприємства, а тому не повною мірою розкриває переваги самого проекту.

4. Метод накладання передбачає оцінку показників фінансового стану підприємства з урахуванням реалізації проекту із використанням даних фінансової звітності – балансу підприємства, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів тощо. У процесі оцінювання фінансової спроможності та ефективності проекту необхідно прогнозувати показники фінансового стану підприємства, які відображаються у фінансовій звітності. У цьому полягає складність методу, оскільки він передбачає масштабні розрахунки. Окрім того, власне оцінці проекту тут приділяється менша увага. Але очевидною перевагою його використання є отримання всебічної оцінки параметрів діяльності підприємства в результаті реалізації проекту.

5. Метод порівняння полягає у розрахунку перспективних показників фінансового плану підприємства без реалізації проекту (тобто для діючого варіанту) та його порівняння із фінансовим планом із урахуванням реалізації проекту. Ефективність проекту оцінюється за різницею показника чистого доходу підприємства у разі реалізації інвестиційного проекту та аналогічного показника підприємства без реалізації проекту. Метод дає змогу узагальнено оцінити інвестиційний проект, але вирізняється складністю розрахунків та браком уваги до фінансової стійкості та ефективності самого проекту.

6. Методи оцінки вартості бізнесу. Ця група методів аналізу та оцінювання інвестиційної привабливості передбачає грошову оцінку вартості бізнесу. Для цього застосовуються спеціальні методи, які використовуються (у тому числі) у діяльності експертів-оцінювачів, сертифікованих Фондом державного майна України, при оцінці цілісних майнових комплексів, паїв, пакетових акцій тощо [19; 20].

6.1. Майновий підхід. Згідно з цим підходом вартість бізнесу підприємства дорівнює вартості всіх його активів. Відповідно, вартість проекту – вартість усіх активів, задіяних та створених у процесі реалізації проекту. Він включає групу так званих «балансових» методів оцінки матеріальних та нематеріальних активів підприємства:

– методи «книжної» вартості активів, що передбачає оцінку чистої балансової вартості, відображеної у фінансовій звітності. З метою узагальненої оцінки вартості бізнесу оцінюється розмір власного капіталу підприємства як рівниця його активів та пасивів. Перевагою методу є простота і доступність інформації. Водночас «книжна» вартість не відображає реальної ринкової вартості бізнесу та окремих активів. При оцінці матеріальних активів цим методом автори [21; 22] пропонують використовувати різні методи приведення, наприклад, коригувальні коефіцієнти, що враховують рівень інфляції, індекси фондового та товарного ринків тощо. Водночас це значно ускладнює процедури оцінювання та нівелює переваги цього методу. Як вважають дослідники [23], цей метод варто застосовувати, коли підприємство не може точно визначити майбутні доходи;

– метод заміщення активів – оцінка вартості заміни активу його функціональним аналогом (з урахуванням зносу). З точки зору оцінки вартості бізнесу необхідно оцінити втрати на створення підприємства, яке буде виконувати всі такі самі види діяльності та функції. Недоліком цього методу є неврахування результатів функціонування бізнесу;

– метод оцінки вартості відтворення – це оцінка вартості відтворення точної копії активу (з урахуванням зносу). На рівні оцінки бізнесу це означає вартість створення такого самого бізнес-суб'єкта. Цей метод вирізняється значною трудомісткістю і не підходить до застарілих об'єктів, точна копія яких не може бути сьогодні відтворена. Окрім того, розрахунки за цим та попереднім методом (вартість заміщення) передбачають оцінку всіх видів зносу (фізичного, зовнішнього та функціонального), що не завжди можливо зробити адекватно через брак інформації;

– метод оцінки ліквідаційної вартості – оцінка суми, за якою об'єкт може бути проданий на ринку при швидкій продажі (ліквідаційна вартість). Ліквідаційна вартість бізнесу дорівнює грошовій сумі, за яку підприємство може бути продане при невільній продажі за вирахуванням зобов'язань перед позичальниками. Деякі фахівці [24] розглядають ліквідаційну вартість як нижню межу вартості бізнесу підприємства. Втім, це твердження є спірним, оскільки нижньою межею вартості для будь-якого об'єкта не є ліквідаційною, а утилізаційною вартість – оцінка активу за вартістю матеріалів, які містяться у ньому. Окрім того, оцінка за ліквідаційною вартістю передбачає певне припущення про ліквідацію підприємства, що не підходить для оцінки перспективного бізнесу або проекту, націленого на продовження життєвого циклу.

6.2. Порівняльний підхід, включає низку методів оцінки вартості бізнесу, пов'язаних із вивченням ринкової інформації: оцінку аналогів продажів, аналіз фінансового ринку та метод галузевих коефіцієнтів.

Метод аналогів продажів передбачає аналіз фактичних угод про продаж об'єктів, аналогічних оцінюваному. Складність цього методу полягає у необхідності пошуку релевантної інформації про угоди купівлі-продажу аналогічних об'єктів та приведення цієї інформації у порівняльний вигляд, тобто врахування усіх суттєвих відмінностей, які можуть впливати на вартість. З точки зору оцінки вартості бізнесу цей метод можна використовувати у двох варіантах: оцінити суму вартості всіх активів підприємства за аналогами продажів або за аналогом продажу аналогічного бізнесу, оскільки двох однакових підприємств не існує. Оцінка аналогів продажу бізнесу має здійснюватися з особливою обережністю, ретельно підбираючи коефіцієнти коригування. Загалом цей метод є недостатньо надійним і використовується для оцінки активів, де існує база фактичних угод.

Метод аналізу фінансового ринку – передбачає оцінку вартості бізнесу із використанням цінних (вартісних) мультиплікаторів, розрахованих за аналогами. Сутність методу полягає у встановленні взаємозв'язку між вартістю бізнесу (вартістю репутації) та основними характеристиками діяльності підприємства: вартості її цінних паперів, вартості активів, структури капіталу та ін. [25]. Основною такою узагальнюючою характеристикою є вартість акцій підприємства, яка відображає як дію внутрішніх, так і зовнішніх чинників його функціонування, а також очікування ринку щодо розвитку бізнесу. Звичайно, використання цього мультиплікатора обмежується публічними акціонерними товариствами. У процесі використання методу оцінювач має вивчити динаміку вартості акцій підприємства, показники його виручки на власний капітал, чистого грошового потоку, чистого прибутку, вартість матеріальних активів тощо. Проблемними питаннями при використанні цього методу є: пошук інформації про підприємства-аналоги, неможливість його застосування для оцінки контрольних пакетів акцій. Водночас використання ринкових мультиплікаторів набуло значного поширення у світовій практиці оцінки бізнесу через відносну простоту методу [26].

Метод галузевих коефіцієнтів – за змістом схожий з попереднім, тут також застосовуються стабільні галузеві співвідношення – мультиплікатори, які систематизуються аналітиками та відображаються у професійних джерелах.

6.3. Доходний підхід. Цей підхід, на наш погляд, є найбільш релевантним для оцінки вартості бізнесу, оскільки прибуток є основною метою діяльності бізнес-суб'єкта. Сутність доходного підходу полягає у встановленні зв'язку між вартістю бізнесу та потоком грошових коштів, які генерує цей бізнес.



У рамках підходу зазвичай вирізняють такі два методи, які використовуються залежно від стабільності грошового потоку:

– метод капіталізації доходу – застосовується при стабільному рівні доходу (прибутку) і передбачає його переведення у вартість об'єкта із застосуванням норми капіталізації доходу, який характеризує ситуацію, що склалася на ринку. Основною характеристикою стабільно функціонуючого бізнесу вважається величина доходу (прибутку). Деякі дослідники пропонують використовувати у розрахунках середньорічний показник прибутку підприємства до виплати податків, обрахований за період кілька останніх років функціонування бізнесу [27].

Коефіцієнт капіталізації є величиною, яка характеризує співвідношення вартості активу та прибутку, який він приносить за одиницю часу (за рік) [28]. При цьому коефіцієнту капіталізації може визначатися за аналогами або встановлюватися нормативним шляхом.

Перевагою методу є його відносна простота, він характеризує поточний стан ринку. Недоліками є обмеженість використання, яка пов'язана із браком необхідної інформації для обрахунку ставки капіталізації та/або неможливості нормалізувати величину доходу підприємства;

– метод дисконтованих грошових потоків є найбільш універсальним і може застосовуватися до будь-якого бізнесу, що приносить дохід. Дисконтування різночасових грошових потоків означає приведення їх вартості до сьогодишньої вартості, тобто до порівнянного стану. Вартість бізнесу визначається як сума дисконтованих грошових потоків, отриманих бізнесом за прогнозний (або розрахунковий) період його майбутнього життєвого циклу, плюс виторг від його подальшої реалізації за ліквідаційною вартістю чи активів утилізаційною вартістю. За умови неможливості визначення терміну життєвого циклу бізнесу він обирається на розрахунковому рівні 6–10 років, що пов'язано із середнім терміном зносу основних фондів.

Теоретичним базисом тут виступає теорія грошей у часі [30], згідно якої майбутні гроші є менш вартісними (з позиції отримання прибутку), а також більш ризикованими, ніж теперішні. Головними проблемами і методичними вадами цього підходу є: необхідність прогнозування доходу на тривалий період (що пов'язано із неточністю) та власне процедура визначення ставки дисконтування. Ставка дисконтування визначається методом Capital Asset Pricing Model (CAPM) [31] або методом кумулятивної побудови. Проблемою тут є визначення параметрів ризику проекту, оскільки в умовах ведення бізнесу в Україні не нагромаджено достатній інформаційний базис та методичний апарат для визначення показників ризику. За таких умов дисконтна ставка часто визначається методом аналогів, що вносить елемент неточності у розрахунки.

7. Метод інтегральної оцінки інвестиційної привабливості передбачає визначення узагальнюючого показника, сформованого з інших показників з урахуванням їх вагомості. Узагальнена оцінка має переваги перед частковими показниками у тому, що вона дає змогу однозначно порівнювати різні інвестиційно-фінансові рішення, ухвалювати управлінські рішення щодо вибору об'єктів інвестування, реалізації інвестиційних проектів. До показників, що можуть входити до складу інтегрального показника, варто віднести:

- майнові показники об'єкта інвестування;
- індикатори фінансового стану підприємства (платоспроможність, ліквідність, рентабельність);
- показники бізнес-активності підприємства;
- показники ринкової активності підприємства та ін.

Інтегральна оцінка дає змогу об'єднати множину індикаторів оцінки інвестиційної привабливості підприємства та проекту і розглянути їх у сукупності, що є беззаперечною перевагою цього підходу. Водночас склад часткових показників та способи їх інтегрування науковці бачать по-різному, що породжує багатоваріантність використання методу [32].

Цікавим, на наш погляд, є підхід до інтегрування показників інвестиційної привабливості і ризику проекту із використанням сучасних обчислювальних технологій на основі використання Баєсових мереж [33; 34]. Перевагою цієї статистичної моделі є те, що вона відкриває широкі можливості для моделювання процесів інвестування. Використання комп'ютерної моделі усуває проблему суб'єктивності оцінок, що є важливим при прийнятті зважених інвестиційних рішень. Водночас її використання потребує спеціальних навичок та програмного забезпечення, що звужує можливості практичного впровадження на рівні підприємств.

Підсумовуючи огляд методичних засад оцінки й аналізу інвестиційної привабливості й ефективності інвестування, варто зазначити, що розглянуті підходи та методи мають різну застосовність та поширення у сфері інвестиційної діяльності харчових підприємств. Це пов'язано із наявністю вихідних даних, традиціями господарювання і управління, загальним рівнем менеджменту і корпоративної культури у галузі тощо. Водночас більшість методів є застосовними, але вони вимагають адаптації до галузевих умов, їх системного використання. Правильне застосування аналітичного інструментарію відкриває можливості до стимулювання інвестиційних процесів у харчовій галузі, створення точок росту, які стануть базисом зміцнення національного господарства та регіонів.

#### **Висновки та перспективи подальших розвідок**

Для цілей стратегічного моніторингу харчових підприємств визначено ієрархічну систему показників-індикаторів, яка системно описує хід інвестиційного процесу, встановлює причинно-наслідковий зв'язок між показниками, пов'язує всі елементи інвестиційних стратегій, проектів і програм.



Розроблено концептуальну модель стратегічного моніторингу інвестиційного процесу харчового підприємства, яка охоплює його основні чотири фази – генерацію інвестиційного процесу, формалізацію інвестиційних пропозицій, реалізацію проекту, завершення проекту та післяпроектне супроводження. Для кожної фази інвестиційного процесу визначено критерії та показники для проведення їх моніторингу, що визначає авторський підхід до аналізу і контролю різних складових процесу реалізації інвестицій.

Здійснено узагальнення і класифікацію методів аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємств та інвестиційних проектів, визначено їх сильні та слабкі сторони та можливість використання у системі стратегічного моніторингу інвестиційного процесу. Правильне застосування аналітичного інструментарію відкриває можливості до стимулювання інвестиційних процесів у харчовій галузі, створення точок росту, які стануть базисом зміцнення національного господарства та регіонів.

## Література

1. Лагодієнко В. В., Завгородній А. В., Лагодієнко В. В. Інноваційні аспекти формування конкурентоспроможності підприємств харчової промисловості. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2021. №1. С. 203-209. DOI: <https://www.doi.org/10.31891/2307-5740-2021-290-1-36>.
2. Olena Sadchenko, Volodymyr Lagodiienko, Innola Novyukova, Olha Feshchenko, Nataliia Ruzhynska, Oleksandr Bogdanov. Marketing Tools in Stimulating Innovative Activity of Enterprises. International Journal of Management. 2020. 11 (6). pp. 241-251. 10.34218/IJM.11.6.2020.023.
3. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. Київ: Лібра, 2002. 472 с.
4. Мошляк І.О. Інвестиційна діяльність підприємства та її ефективність. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2018. №3 (51), С. 68-73.
5. Коломієць Н. О., Коломієць О. П. Аналіз інвестиційної діяльності підприємства. *Вісник ХНТУСГ ім. Петра Василенка*. 2017. Вип. 188. С. 91–106.
6. Бланк І.А. Фінансовий менеджмент: навчальний курс. Київ: Ніка-Центр, 2014. 656 с.
7. Інноваційний розвиток корпоративних фінансів [Електронне видання]: тенденції та перспективи: монографія / [Терещенко О.О., Бабяк Н.Д., Іващенко А.І. та ін.]; за заг. ред. д.е.н., проф. О. Терещенка. Київ: КНЕУ. 2017. 495 с.
8. Панас Я. В. Модель упровадження контролінгу інноваційної діяльності в практику господарювання промислових підприємств. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2017. №1. С. 193–204.
9. Яковенко К. В. Особливості контролінгу процесу інноваційної діяльності промислових підприємств. *Бізнес-Інформ*. 2012. №5. С. 75–78. [https://www.business-inform.net/export\\_pdf/business-inform-2012-5\\_0-pages-75\\_78.pdf](https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2012-5_0-pages-75_78.pdf)
10. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні. *Фінанси України*. 2001. № 2. С. 130-138.
11. Гончарук А.Г. Теоретичні аспекти керування інвестиційною привабливістю будівельної організації. Економічний форум. 2011. № 3. С. 39-44.
12. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрямки їх реалізації. Київ: ВІРА-Р, 1999. 320 с.
13. Гераймович В.Л. Сучасні проблеми використання потенційних джерел інвестування. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України*. 2009. Вип. 142. Ч. 2. С. 14–19.
14. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навчальний посібник. Київ: Каравела, 2007. 424 с.
15. Романова Т.В., Кучер Я.В. Напрямки підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємства. *Ефективна економіка*. 2014. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3538>.
16. Варченко О. М., Липкань О. В. Методичні підходи до оцінки інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств. *Інноваційна економіка*. 2016. № 3–4 (62). С. 29–38.
17. Лагодієнко В.В., Лагодієнко Н.В. Моделювання оцінки інноваційної спроможності промислових підприємств. *Збірник наукових праць «Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики»*. 2019. №1 (28), С. 280-289.
18. Фрум О.Л. Діагностика кризового стану підприємства у системі стратегічного управління: дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.04: захист 04.11.16 / наук. кер. Волкова С.Ф. Одеса: ОНАХТ, 2016. 207 с.
19. Методика оцінки вартості майна під час приватизації від 22.07.1998 р. № 1114. // Відомості Верховної Ради України. 1998. № 46. Ст. 231.
20. Методика оцінки майна від 10 грудня 2003 р. № 1891 // Відомості Верховної Ради України. 2003. № 40. Ст. 151.
21. Возна М. Міжнародні стандарти оцінки: принципи, стандарти та правила / за ред. О. Драпівського, І. Іванової. пер. з англ. Київ: УКРелс, 1999. 118 с.
22. Глинська Г.Я. Напрямки оцінювання ринкової вартості підприємства як об'єкта для поглинання. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2007. С. 28–32.
23. Koponova, K., & Kalashnikov, S. The use of valuation methods on the example of pjsc "Centrenerg". *Social Economics*, 2020. 1(60), 159-168. DOI: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2020-60-15>.
24. Мендрул О.Г. Вартість підприємств: бази оцінки. *Державний інформаційний бюлетень про приватизацію*. 2002. №3. С. 44-48.
25. Van Horn, J. C. Financial Management and Policy. Prentice Hall, 1995. 556 p.
26. Момот Т. В. Оцінка вартості бізнесу: сучасні технології. Харків: Фактор, 2007. 224 с.
27. Васюк Н.В. Оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю підприємства. *Ефективна економіка*, 2014, № 7 URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3185>.
28. Friedman Jack P., Ordway Nicholas Income property appraicial and analysis. Prentice Hall. Inc. 1989. 474 p.
29. І.Н. Карпунь. Концепція вартості грошей у часі інвестиційних рішень. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2011. Вип. 21.2 С. 201-207.
30. Наумов О. Б. Ефективність інвестицій в Україні: час та гроші. *Вестник ХГТУ*. 1998. №1(3). с. 52-54. <https://www.investopedia.com/terms/c/capm.asp>.
31. Тридід О.М. Методичний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства. *Наука й економіка*. 2009. № 3 (15). С. 79-87.
32. Naumov O. et al. Using Bayesian Networks to Estimate the Effectiveness of Innovative Projects. In: Babichev S., Lytvynenko V. (eds) Lecture Notes in Computational Intelligence and Decision Making. ISDMCI 2021. *Lecture Notes on*

33. Lytvynenko, V., Naumov, O., Voronenko, M., Nikytenko, D., Savina, N. Dynamic bayesian networks application for evaluating the investment projects effectiveness. *Advances in Intelligent Systems and Computing*, 2021, 1246 AISC, pp. 315–330.

## References

1. Lagodiienko, V. V., Zavgorodnii, A. V., & Lagodiienko, V. V. (2021). «Innovative aspects of forming the competitiveness of food industry enterprises». *Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu. Ekonomichni nauky*, 1, pp. 203-209. <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2021-290-1-36>.
2. Sadchenko, O., Lagodiienko, V., Novykova, I., Feshchenko, O., Ruzhynska, N., & Bogdanov, O. (2020). Marketing tools in stimulating innovative activity of enterprises. *International Journal of Management*, 11(6), pp. 241-251. <https://doi.org/10.34218/IJM.11.6.2020.023>.
3. Peresada, A. A. (2002). *Upravlinnia investytsiynym protsesom* [Management of the investment process]. Libra.
4. Moshlyak, I. O. (2018). «Investment activity of the enterprise and its effectiveness». *Vcheni zapysky Universytetu "KROK"*, 3(51), pp. 68-73.
5. Kolomiiets, O. P. (2017). «Analysis of the investment activity of the enterprise». *Visnyk KhNTUSG im. Petra Vasylenka*, 188, pp. 91–106.
6. Blank, I. A. (2014). *Finansovyi menedzhment: navchal'nyi kurs* [Financial management: A course]. Nika-Center.
7. Tereshchenko, O. O., Babak, N. D., Ivashchenko, A. I., et al. (2017). *Innovatsiynyi rozvytok korporatyvnykh finansiv: tendentsii ta perspektyvy* [Innovative development of corporate finance: Trends and prospects]. KNEU.
8. Panas, Y. V. (2017). «Model for implementing innovation activity controlling into industrial enterprises management». *Marketing i menedzhment innovatsii*, 1, pp. 193–204.
9. Yakovenko, K. V. (2012). «Features of controlling the process of innovative activity in industrial enterprises». *BiznesInform*, 5, 75–78. [https://www.business-inform.net/export\\_pdf/business-inform-2012-5\\_0-pages-75\\_78.pdf](https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2012-5_0-pages-75_78.pdf).
10. Davydov, O. I., & Yarysh, O. V. (2001). «Investment attractiveness of securities in Ukraine». *Finansy Ukrainy*, 2, pp.130–138.
11. Honcharuk, A. H. (2011). «Theoretical aspects of managing the investment attractiveness of a construction organization». *Ekonomichni forum*, 3, pp. 39-44.
12. Hoyko, A. F. (1999). *Metody otsinky efektyvnosti investytsii ta priyoritetni napriamy yikh realizatsii* [Methods of investment efficiency assessment and priority directions of their implementation]. VIRAR.
13. Heraymovych, V. L. (2009). «Modern problems of using potential investment sources». *Naukovyi visnyk Natsional'noho universytetu bioresursiv i pryrodokorystuvannia Ukrainy*, 142(2), pp.14–19.
14. Duka, A. P. (2007). *Teoriia ta praktyka investytsiynoi diyal'nosti* [Theory and practice of investment activity]. Karavela.
15. Romanova, T. V., & Kuchir, Y. V. (2014). *Napriamky pidvyshchennia efektyvnosti investytsiynoi diyal'nosti pidpriemstva* [Directions for increasing the efficiency of investment activity of the enterprise]. *Efektivna ekonomika*, 11. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3538>
16. Varchenko, O. M., & Lypkan', O. V. (2016). «Methodological approaches to the evaluation of investment activity in agricultural enterprises». *Innovatsiina ekonomika*, 3–4(62), pp. 29–38.
17. Lagodiienko, V. V., & Lagodiienko, N. V. (2019). «Modeling the evaluation of innovative capacity of industrial enterprises». *Zbirnyk naukovykh prats "Finansovo-kredytna diyal'nist': problemy teoryi ta praktyky*, 1(28), pp. 280-289.
18. Frum, O. L. (2016). *Diagnostyka kryzovoho stanu pidpriemstv u systemi stratehichnoho upravlinnia*. [Diagnosis of the crisis state of enterprises in strategic management system] (Doctoral dissertation). Odesa National Academy of Food Technologies.
19. *Metodyka otsinky vartisty maina pid chas pryvatyzatsii* (1998). *Vedomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, 46, article 231.
20. *Metodyka otsinky maina* (2003). *Vedomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, 40, article 151.
21. Vozna, M. (1999). *Mizhnarodni standarty otsinky: pryntsyipy, standarty ta pravila* [International valuation standards: Principles, standards, and rules]. UKRel.
22. Hlynka, H. Y. (2007). «Directions for evaluating the market value of a company as an object for acquisition». *Visnyk Natsional'noho universytetu "L'vivska politehnika"*, pp. 28–32.
23. Kononova, K., & Kalashnikov, S. (2020). The use of valuation methods on the example of PJSC "Centrenerg". *Social Economics*, 1(60), pp. 159–168. <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2020-60-15>
24. Mendrul, O. H. (2002). «The value of enterprises: Valuation bases». *Derzhavnyi informatsiynyi biuletyn pro pryvatyzatsii*, 3, pp. 44–48.
25. Van Horn, J. C. (1995). *Financial management and policy*. Prentice Hall.
26. Momot, T. V. (2007). *Otsinka vartisty biznesu: suchasni tekhnologii* [Business valuation: Modern technologies]. Faktor.
27. Vasiuk, N. V. (2014). *Otsinka biznesu yak instrument upravlinnia vartystiu pidpriemstva* [Business valuation as a tool for managing enterprise value]. *Efektivna ekonomika*, №7. <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3185>
28. Friedman, J. P., & Ordway, N. (1989). *Income property appraisal and analysis*. Prentice Hall.
29. Karpun, I. N. (2011). «The concept of time value of money in investment decisions». *Naukovyj visnyk NLTU Ukrainy*, 21(2), pp. 201–207.
30. Naumov, O. B. (1998). «Investment efficiency in Ukraine: Time and money». *Vestnik KhHTU*, 1(3), 52–54.
31. Trydid, O. M. (2009). «Methodological approach to evaluating the investment attractiveness of an enterprise». *Nauka y ekonomika*, 3(15), pp. 79–87.
32. Naumov, O. et al. (2022). Using Bayesian Networks to Estimate the Effectiveness of Innovative Projects. In: Babichev, S., Lytvynenko, V. (eds) *Lecture Notes in Computational Intelligence and Decision Making. ISDMCI 2021. Lecture Notes on Data Engineering and Communications Technologies*, vol 77. Springer, Cham. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-82014-5\\_50](https://doi.org/10.1007/978-3-030-82014-5_50)
33. Lytvynenko, V., Naumov, O., Voronenko, M., Nikytenko, D., & Savina, N. (2021). Dynamic Bayesian networks application for evaluating the investment projects effectiveness. *Advances in Intelligent Systems and Computing*, 1246, pp. 315–330.

Стаття надійшла до редакції 02.11.2024 р.