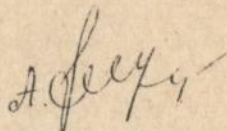


НАЦІОНАЛЬНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Діброва Анатолій Дмитрович



УДК 631.164.23:631.152

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЦЕСАМИ В
СИСТЕМІ АПК

+08.07.02

Спеціальність 08.06.02 - Підприємництво, менеджмент
та маркетинг

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ - 1997

AB 39.7.19

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Національному аграрному університеті.

Науковий керівник - доктор економічних наук, професор,
заслужений діяч науки і техніки України
Завадський Йосип Станіславович - завідувач
кафедри менеджменту та маркетингу НАУ

Офіційні опоненти: доктор економічних наук,
член - кореспондент УААН
Лобас Микола Григорович - генеральний
директор НВАТ «Агроінком», науковий
директор Аграрного інституту

кандидат економічних наук, старший
науковий співробітник
Кісіль Микола Іванович - завідувач відділу
інвестицій Інституту аграрної економіки
УААН

Провідна установа - Рада по вивченню продуктивних сил України
НАН України, відділ регіональних проблем
розвитку і розміщення сільського
господарства, м.Київ

Захист відбудеться 15 січня 1998 р. о 12 годині на засіданні
спеціалізованої вченої Ради Д 26.004.01 в Національному
аграрному університеті за адресою: 252041, Київ - 41, вул. Героїв
оборони, 15, корпус 3, аудиторія 65.

З дисертацією можна ознайомитись в бібліотеці Національного
аграрного університету

Автореферат розісланий «13» грудня 1997 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

В.В. Жібка

ЛННБ України ім.В.Стефаника



00742631 (N)

Загальна характеристика роботи

Актуальність теми дослідження. Економічна криза негативно позначається на різних сторонах діяльності підприємств та об'єднань АПК, зумовлює постійне зниження рівня ефективності виробництва та переробки сільськогосподарської продукції. Особливо відчутні наслідки кризи в інвестиційній сфері. Обсяги капітальних вкладень за рахунок всіх джерел фінансування в 1996р. склали 13,1% від рівня 1991р.

Старі матеріально-технічна база аграрного сектору, на підприємствах не забезпечуються навіть прості процеси відтворення, що веде до руйнації галузі. У сільськогосподарських товаровиробників значно зменшилися можливості для придбання нової техніки та обладнання, паливно-мастильних матеріалів, засобів захисту рослин, мінеральних добрив. Фінансування соціальної сфери села фактично призупинилося, а рівень заробітної плати працівників аграрної сфери найнижчий серед інших галузей народного господарства.

За роки реформ, при створенні багатокладної економіки, не тільки не було знайдено нових джерел фінансування інвестицій, а й втрачені традиційні. На зниження інвестиційних можливостей сільськогосподарських підприємств суттєво вплинула гіперінфляція. прояв якої відчувається до цього часу. Колишня система управління аграрними інвестиційними процесами практично зруйнована, а нова не сформована.

Виходячи з того, що інвестиції визначають темпи економічного розвитку держави та добробут населення, дослідження і наукова розробка проблем управління інвестиційними процесами на макро- і мікрорівнях за умов формування ринкового механізму господарювання має теоретичне та прикладне значення. Значний вклад у розвиток інвестиційної науки внесли багато вітчизняних та зарубіжних вчених: Вакарін С.І., Вернер Беренс, Герасимчук М.С., Голованов О.М., Дорош І.Й., Заїнчковський А.О., Кісіль М.І., Кузьменко В.П., Лобас М.Г., Мамченко В.Г., Підлісецький Г.М., Тимчук М.Ф., Хачатуров Т.С., Холт Роберт, Хонко Я., Шестопаля О.М. та інші.

Дослідження вчених-економістів були присвячені методам визначення ефективності капітальних вкладень, економічної сутності й рівня нормативних коефіцієнтів, їх диференціації по галузях та регіонах. У той же час, з огляду на вимоги ринкової економіки, недостатньо досліджені питання управління інвестиційними процесами як на державному, так і на рівні підприємств. Нині можна вести мову лише про поодинокі роботи, присвячені менеджменту інвестицій. Це насамперед публікації Бланка І.А., Козаченка А.В., Пересади А.А., Рогожина П.С., Хобти В.М., Шевчука В.Я. Необхідність наукової розробки питань управління інвестиційними процесами обумовила вибір теми дисертаційної роботи.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана у відповідності з програмою науково-дослідних робіт Національного аграрного університету по виконанню комплексних тем: "Розробка питань менеджменту і маркетингу на різних рівнях АПК в умовах ринкової економіки" та "Розробка наукових принципів і методології реформування системи управління АПК відповідно до концепції його розвитку" /номери державної реєстрації: 0193 У 022571 та 0196 У 001975/.

ЛНБ ім. В. Стефанива
АН України

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є комплексне системне дослідження економічного механізму управління інвестиційними процесами та обґрунтування рекомендацій щодо активізації інвестиційної діяльності в агропромисловому комплексі України. У відповідності з метою дослідження були поставлені такі задачі:

- визначити соціально-економічну сутність інвестицій як головного фактора ефективного відтворення та розглянути теоретичні проблеми управління інвестиціями в умовах трансформації форм власності і господарювання;
- провести дослідження методів державного економічного регулювання інвестиційних процесів;
- вивчити особливості, закономірності, структуру та джерела фінансування капітальних вкладень в аграрному секторі економіки;
- проаналізувати ефективність капітальних вкладень в сільськогосподарських підприємствах, запропонувати систему пріоритетів та заходи щодо стимулювання інвестиційної діяльності в галузі;
- обґрунтувати джерела та методи фінансування інвестицій на коротко- та довгострокову перспективу в аграрному секторі України;
- запропонувати основні напрямки інвестиційної політики і заходи щодо формування ефективного механізму управління процесами відтворення в АПК.

Предмет та об'єкт дослідження. Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних та практичних питань управління інвестиційними процесами в АПК. Об'єктом дослідження є аграрний інвестиційний процес на макро- та мікроекономічному рівнях. Поглиблені дослідження здійснені на матеріалах сільськогосподарських підприємств Кагарлицького району Київської області.

Наукова новизна одержаних результатів. Конкретні результати, які відображають наукову новизну дослідження та виносяться на захист, полягають у наступному:

- узагальнено теоретичні аспекти інвестиційного менеджменту як елементу підприємницької діяльності та фінансової стійкості аграрних підприємств;
- оцінена відповідність економічного механізму управління інвестиційною діяльністю прийнятій концепції розвитку АПК;
- виявлені причини зниження інвестиційної активності та сучасні тенденції трансформації інвестиційної діяльності;
- визначена залежність ефективності інвестиційної діяльності від концентрації капіталу та обґрунтовано доцільний рівень капіталоутворюючих інвестицій на гектар сільськогосподарських угідь;
- обґрунтовано основні пріоритети та методи активізації інвестиційної діяльності в АПК;
- розроблено прогнози потреб та можливих джерел фінансування інвестицій, визначено співвідношення різних форм та методів інвестування на окремих етапах розвитку АПК

- запропоновані основні принципи інвестиційної діяльності і заходи щодо удосконалення антикризового управління та подолання неплатоспроможності суб'єктів господарювання.

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробці рекомендацій по удосконаленню економічного механізму управління інвестиційними процесами в АПК відповідно до основних напрямів його розвитку. Результати досліджень використовуються Міністерством агропромислового комплексу України при розробці концепції реформування аграрного сектору, а також при викладанні курсу "Стратегічний менеджмент" на кафедрі менеджменту та маркетингу Національного аграрного університету.

Особистий внесок здобувача полягає в тому, що:

- узагальнено основні підходи щодо теорії управління інвестуванням в умовах ринкових відносин;
- проведено аналіз методів та форм державного регулювання інвестиційної діяльності в економіці України;
- проаналізовано фінансові можливості сільськогосподарських підприємств та наявні джерела фінансування інвестицій;
- розроблені основні принципи інвестиційної діяльності для підприємств АПК України в умовах формування ринкового механізму господарювання;
- обгрунтовано доцільний рівень інвестицій для забезпечення процесів відтворення основних засобів в сільськогосподарських підприємствах Лісостепової зони України;
- визначена потреба та можливі джерела фінансування інвестицій в агропромислове виробництво;
- розроблені пропозиції щодо формування сучасної системи управління та регулювання інвестиційної діяльності.

Апробація результатів дисертації. Результати проведених досліджень в дисертаційній роботі було викладено і обговорено на науково-практичних конференціях професорсько-викладацького складу та аспірантів Інституту аграрного бізнесу при Національному аграрному університеті (Київ, 1994-1996рр.), на міжнародній конференції "Знання та розвиток" (м.Торонто, Канада, 22-26 червня 1997р.). Повний зміст дисертаційної роботи доповідався на розширеному засіданні кафедри менеджменту та маркетингу НАУ (лютий 1997р.).

Публікації. Основні результати дисертації опубліковані в чотирьох наукових працях загальним обсягом 1,1 д. а.

Структура та обсяг роботи. Дисертаційна робота викладена на 170 сторінках машинописного тексту, складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних літературних джерел із 204 найменувань, містить 27 таблиць, 26 додатків, 8 рисунків та 1 схему.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У вступі обґрунтовується актуальність теми, сформульовані мета, задачі, предмет і об'єкт дослідження, відображені наукова новизна, практичне значення, апробація одержаних результатів та їх публікація, особистий внесок здобувача.

В першому розділі "Теоретичні аспекти управління інвестиційними процесами" розкривається економічна суть інвестицій, яким належить провідне місце у справі відтворення та збільшення виробничих ресурсів, а відтак, і в прискоренні економічного зростання. Інвестиції складають матеріальну основу розвитку виробництва, створюють передумови для підвищення якості і конкурентоспроможності продукції, зниження виробничих витрат та збільшення прибутковості підприємств.

На основі вивчення та аналізу здійснено наукове узагальнення та поглиблення понять "інвестиції", "інвестиційний процес", "інвестування" та "інвестиційний потенціал". Висвітлені класифікації інвестицій за об'єктами вкладень, характером участі в інвестуванні, періодом інвестування, формами власності та за регіональною ознакою. Запропоновано до існуючої класифікації додати інтелектуальні інвестиції, виходячи з того, що підприємствам необхідно все більше витрачати коштів на придбання наукових розробок. Крім цього, розглянуто класифікацію капітальних вкладень за цілями інвестування. В ході дослідження було встановлено, що найбільш практичне значення для інвестиційної політики підприємства має класифікація з точки зору рентабельності інвестицій на основі різних критеріїв та диференційованої норми прибутку, що дає можливість не тільки планувати ефективність того чи іншого проекту, а й приймати інвестиційні рішення на альтернативній основі.

Проаналізовані існуючі джерела та методи фінансування інвестицій і встановлено, що головним критерієм оптимізації співвідношення між власним, залученим та позичковим капіталом повинно бути забезпечення високої фінансової стійкості підприємства та максимізація суми прибутку від інвестиційної діяльності. Вибір методів фінансування інвестицій дозволяє розраховувати пропорції в структурі джерел інвестиційних ресурсів. Встановлено, що найпоширенішими є: повне самофінансування, акціонування, кредитне фінансування, лізинг та змішане фінансування.

Аргументований висновок про те, що без отримання прибутку чи досягнення певного соціального ефекту відсутні й стимули до інвестування. Головним принципом прийняття інвестиційних рішень має бути "найменші витрати - найбільша користь", тобто критерієм ефективності інвестиційних рішень є мінімальні витрати ресурсів на виробництво продукції при найвищому рівні задоволення потреб людей. Помилка при прийнятті інвестиційних рішень може привести не тільки до втрати прибутку від реалізації проекту, а можливо й до втрати всього інвестованого капіталу. Тому прийняття підприємством рішення про інвестування потребує його детального обґрунтування.

Вирішальною умовою успішної господарської діяльності підприємств, в умовах ринкової економіки, є ефективне вкладення капіталу. В ході дослідження встановлено, що

інвестиційні ресурси виступають як об'єкт управління і цей процес реалізується через загальні функції управління. З метою підвищення якості прийняття інвестиційних рішень доцільно застосовувати методологію інвестиційного менеджменту, який є складовою частиною загального менеджменту і являє собою процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства. Головним завданням інвестиційного менеджменту є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства на окремих етапах його розвитку. Для вирішення цього потрібно: досягти високих темпів економічного розвитку за рахунок ефективної інвестиційної діяльності, забезпечити максимізацію прибутку від інвестиційної діяльності і мінімізацію інвестиційних ризиків, створити умови для фінансової стійкості та підвищення платоспроможності підприємств, обґрунтувати шляхи прискорення реалізації інвестиційних програм.

Прийняття підприємством рішення про інвестування обумовлюється цілями, які воно перед собою ставить. Ієрархія інвестиційних цілей включає: збільшення доходів, економія витрат, оновлення основних виробничих фондів, збереження позицій на ринку, вимушені капітальні вкладення. В залежності від цілей інвестування розраховується норма прибутку, обсяг потреби в інвестиціях та джерела їх фінансування, а також здійснюється прогноз зміни факторів зовнішнього середовища. В роботі розглянуто еволюцію наукової думки щодо теорії відтворення капіталу від А. Сміта до нинішніх днів.

У другому розділі "Управління інвестиційними процесами в АПК" проведено аналіз основних елементів економічного механізму управління інвестиційною діяльністю, досліджено сучасні тенденції в інвестиційній сфері, виявлені причини зниження інвестиційної активності та розрахована ефективність інвестування в сільськогосподарських підприємствах. Встановлено, що відносини в аграрному інвестиційному процесі регулюються системою економічних, фінансових та інших важелів, що застосовуються через механізми оподаткування; кредитну, цінову та амортизаційну політику; фінансову допомогу у вигляді дотацій, субвенцій, субсидій і бюджетних позик; державні норми і стандарти; регулювання участі інвесторів в приватизації; проведення експертизи інвестиційних проектів та інші заходи. Переважна більшість елементів механізму управління інвестиційною сферою є загальнодержавними і поширюються на агропромисловий комплекс як на невід'ємну частину національної економіки. Виходячи з цього, окремі складові механізму управління інвестиційною діяльністю розглядаються в роботі у контексті загальнодержавної функції. Перехід до регульованої ринкової економіки повинен докорінно змінити підходи до інвестиційної політики держави з метою посилення її впливу на інвестиційний процес. Головним об'єктом регулювання виступають інвестиції, а інструментами - інші вартісні категорії: гроші, фінанси, кредит, прибуток, ціни, які відображають процес відтворення. В основу інвестиційної політики держави має бути покладене гнучке співвідношення адміністративних та економічних важелів управління.

Економічні функції держава виконує перш за все шляхом формування та витрачання грошових ресурсів державного бюджету, який є найбільш важливою формою державного регулювання економіки та проявом інвестиційної політики. На основі проведеного аналізу

макроекономічних показників в Україні за останні роки встановлено, що вони мають тенденцію до погіршення. Порівняно з 1990р. валовий внутрішній продукт та національний дохід зменшилися майже наполовину. Суттєвий вплив на їх зниження справили високі темпи інфляції, які в 1992-1993рр. переросли в гіперінфляцію. Наслідком цього стало знецінення інвестиційного потенціалу країни і переважної більшості підприємств. Встановлено, що між темпами інфляції та економічним зростанням існує достатньо стійка залежність і для стабільного економічного розвитку економіки України рівень інфляції не повинен перевищувати 1% в місяць, або 12,7% в рік. Проаналізовано структуру джерел наповнення Державного бюджету і зроблено висновок про недосконалість податкової політики, яка спрямована на використання непрямих податків, що мають передусім фіскальний характер і не стимулюють підприємства до активізації інвестиційної діяльності. Сформульовано висновок, що можливості поповнення бюджетних ресурсів за рахунок підвищення податкових ставок вичерпані.

Діюча система амортизації досить неефективна і не відповідає вимогам формування ринкової системи господарювання. Внаслідок заниження вартості основних фондів зменшуються суми амортизаційних відрахувань. В результаті цього поглиблюється технологічна відсталість підприємств, а зменшення можливості купувати в достатній кількості нову техніку примушує скорочувати вибуття основних засобів, продовжувати строки їх експлуатації і зберігати повністю зношені основні фонди. Проведений аналіз показав, що питома вага амортизації в структурі джерел фінансування інвестицій в українській економіці не піднімалася вище 10-12%. Це найхарактерніша ознака нинішнього стану інвестиційної кризи.

В роботі відзначається, що важливе завдання державних органів влади полягає у створенні сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій з метою одержання нових технологій і впровадження на підприємствах прогресивних форм організації виробництва та менеджменту. Не дивлячись на значну увагу, що надають цьому питанню владні структури, має місце непослідовність у прийнятті рішень. Обсяги прямих іноземних інвестицій в економіку України є незначними і складають на кінець 1996р. 1356 млн. дол. США, з них у сільське господарство 1,3%. Прямі іноземні інвестиції в Україну становлять близько 1% їх світового потоку. Тому залучені інвестиції поки що суттєво не впливають на стан економіки України. Обсяги непрямих іноземних інвестицій в Україну у 2,2 рази перевищують прямі. За даними Міністерства АПК в період з 1992р. по 1997р. для фінансування галузей сільського господарства було одержано кредитів на суму 995,9 млн. дол. США, з них використано - 865,2 млн. Але тепер виникла проблема неповернення боргів внаслідок слабкого обґрунтування кредитних проектів, що лягло додатковим тягарем на витратну частину Державного бюджету. Загальна сума сплаченого за рахунок бюджету боргу в 1996р. становила 29,7% бюджетного дефіциту. Проведений аналіз процесу приватизації в агропромисловому комплексі показав, що його прискорення дозволить створити діючий фондовий ринок. Проте розраховувати на вихід з економічної кризи за рахунок фінансових інвестицій вважається передчасним.

За останні роки аграрний сектор економіки знаходиться в складному фінансовому стані. Обсяги виробництва валової продукції в 1996р. порівняно з 1990р. зменшилися майже на 40%. Спад ефективності виробництва зумовлений переважно зростанням витрат на одиницю продукції. Так собівартість зерна в 1996р. порівняно з 1995р. зросла з 4,16 до 10,47 грн./ц, насіння соняшника - з 6,71 до 15,93, цукрових буряків - з 3,10 до 6,22, молока - з 16,09 до 29,78, а приросту великої рогатої худоби - з 158,01 до 257,96 грн./ц. Внаслідок цього більше половини аграрних підприємств стали збитковими. Загальна заборгованість їх склала більше 1 млрд. грн. при рівні збитковості мінус 11,4%. Низька прибутковість аграрних підприємств не дає можливості забезпечити необхідний рівень відтворення виробництва. Скорочується введення в дію виробничих потужностей та знижується рівень технічного забезпечення сільського господарства, який порівняно з провідними європейськими країнами по тракторах і комбайнах у 3-15 рази нижчий і продовжує погіршуватися (таблиця 1).

Таблиця 1

Рівень технічного забезпечення сільського господарства України та провідних країн Європи

Показники	Україна		Франція	Німеччина	Англія
	1990р.	1996р.	1990р.		
Парк тракторів, всього тис. шт.	453	383	1500	1374	510
в т. ч. на 1000 га ріллі, шт.	13,6	11,6	84	188	76
Зернозбиральні комбайни, всього тис. шт.	106	82	140	140	54
в т. ч. на 1000 га посівної площі, шт.	8,0	7,3	17,1	33,8	13,8

Соціальний розвиток сільського господарства вимагає значних вкладень на підтримку житлово-комунального господарства, дошкільних дитячих та культурно-побутових закладів. Однак, капітальні вкладення в соціальну сферу села за останні роки скоротилися у 3,8 рази і не забезпечують пріоритетності розвитку цієї сфери в народному господарстві (таблиця 2).

Таблиця 2

Питома вага капітальних вкладень агропромислового комплексу в народному господарстві України, %

Показники	Роки		
	1990	1995	1996
Капітальні вкладення в народне господарство з них:	100	100	100
агропромисловий комплекс	34,0	23,5	21,1
в т.ч.:			
сільське господарство	21,3	8,1	7,8
переробні галузі промисловості	5,5	5,7	6,7
соціальна сфера села	6,5	8,6	6,2

Загалом же капітальні вкладення в сільськогосподарське виробництво порівнюючи з 1990р. зменшилися в 12,1 рази. Тенденція випереджаючого спаду обсягів інвестицій в агропромислового виробництві має місце в господарствах усіх форм власності та господарювання. Внаслідок цього сформований раніше ресурсний потенціал з кожним роком вичерпується. Старі технологічна база, втрачається генетичний потенціал як в рослинництві, так і в тваринництві. Фактичні строки експлуатації основних засобів у 2-3 рази перевищують нормативні, а рівень їх зношення становить більше 60%.

В структурі джерел фінансування капітальних вкладень майже 70% припадає на власні ресурси підприємств. Зменшення обсягу капітальних вкладень зумовлює відповідне скорочення введення в дію виробничих потужностей аграрної та окремих галузей переробної сфери АПК, а також, зниження рівня комплексної механізації тваринницьких приміщень. Внаслідок цього у сільському господарстві переважають значні витрати праці та надмірна чисельність залучених трудових ресурсів. Вони десятикратно перевищують відповідний рівень зайнятості в сільському господарстві США та більші у три рази ніж у Франції. За останні роки у структурі розподілу прибутку аграрних підприємств зросли відрахування до бюджету з 7,5 до 18,2%, що зменшує їх інвестиційні можливості. Крім того, для господарств гострою є проблема несвоєчасних розрахунків за реалізовану продукцію. Загальні неплатежі сільськогосподарським підприємствам на кінець 1996р. становили майже 2,5 млрд. грн. і порівняно з початком року збільшилися вдвічі. На підприємствах системи Держхарчопрому кредиторська заборгованість у 2,2 рази перевищує дебіторську. В аграрному секторі економіки підвищилися обсяги незавершених капітальних вкладень.

Проведений аналіз стану кредитного забезпечення аграрного сектору свідчить, що хоча на протязі 1996-1997рр. спостерігається тенденція до зниження процентних ставок, проте ціна за кредитні ресурси, на даний час, перевищує рівень беззбитковості інвестицій. Неплатоспроможність більшості господарств обумовила виключно високий рівень ризику надання їм кредитних ресурсів. Аграрні підприємства, як правило, не володіють високо ліквідною майновою заставою, що не дає можливості забезпечити значних позик для придбання основних засобів. Внаслідок цього довгострокове кредитування сільськогосподарських підприємств відбувається на рівні 10-12% від загальної суми наданих позик.

Незалежно від форми власності та господарювання в аграрному секторі спостерігається тенденція до зменшення питомої ваги централізованих капітальних вкладень, що негативно впливає на відтворювальні процеси. В 1996р. державні інвестиції в АПК склали 15,1% від їх загального обсягу, що в 2,7 рази менше ніж в 1992р. Тобто централізовані капітальні вкладення втратили функцію основного важеля державної економічної політики, спрямованої на забезпечення структурної перебудови економіки. Зменшення їх обсягів не компенсується за рахунок інших важелів державної підтримки аграрного сектору. Значний дефіцит бюджету обумовлює необхідність переорієнтації держави з прямої фінансової допомоги на надання кредитних ресурсів за рахунок бюджету з відповідним механізмом їх реалізації.

За останні роки у технологічній структурі державних капітальних вкладень знижується питома вага на придбання обладнання, інструментів та інвентаря, в той же час зросли витрати на будівельно-монтажні роботи. Це привело до скорочення активної частини основних фондів, уповільнення темпів їх відновлення та удосконалення, технічного та технологічного відставання. Суттєвим є зменшення питомої ваги активної частини основних фондів сільськогосподарських підприємств України, наприклад, частка робочої та продуктивної худоби за останні роки зменшилася на 3,4 пункти.

За результатами досліджень встановлена недосконалість існуючих методів оцінки економічної ефективності капітальних вкладень. Використання методики приведених витрат, що ґрунтувалася на нормативних коефіцієнтах ефективності, ускладнилося через розвиток багатокладної економіки. Колишня Типова методика визначення економічної ефективності капітальних вкладень орієнтувалася на централізований розподіл інвестицій та матеріально-технічних засобів, домінуванні державної власності на засоби виробництва і не в повній мірі враховувала інтереси конкретних товаровиробників. Недоліком зазначеної Типової методики була відсутність положень щодо аналізу факторів ефективності капітальних вкладень. Використання ж системи оцінки ефективності інвестицій для факторного аналізу ефективності інвестицій в сільськогосподарських підприємствах, що прийнята в ринковій економіці і ґрунтується на врахуванні фактора часу, на нашу думку, не може в повній мірі застосовуватися головним чином через те, що вона розрахована на конкретний проект. Виходячи з цього, на сучасному етапі розвитку економіки можна використати методичні підходи до визначення ефективності капітальних вкладень та аналізу факторів їх ефективності, що розроблені в "Методичних рекомендаціях по аналізу показників та факторів ефективності капітальних вкладень в сільське господарство" (Інститут аграрної економіки, 1988р.), які не втратили практичне значення. Безперечно, проведення розрахунків ускладнюється в умовах інфляції, тому необхідно співставляти вартісні показники фінансової діяльності господарств. Поглибленим аналізом досліджено рівень ефективності капітальних вкладень в сільськогосподарських підприємствах Кагарлицького району Київської області. Встановлено, що за період з 1993р. по 1996р. основні показники економічної ефективності капітальних вкладень, які характеризують приріст валової продукції (у співставних цінах), валового доходу та прибутку від реалізації сільськогосподарської продукції на гривню чистих інвестицій, мали від'ємний характер і склали відповідно -0,04, -0,01 та -0,17 грн. Розрахунок основних та додаткових показників свідчить, що економічна ефективність капітальних вкладень в сільськогосподарських підприємствах району не була забезпечена (таблиця 3).

Економічна ефективність капітальних вкладень в сільськогосподарських підприємствах, в цінах 1996 р.

Показники	В середньому за 1993-1994 рр.	В середньому за 1995-1996 рр.	Зміна показників 1995 - 1996рр. по відношенню до 1993-1994рр.
<i>Одержано на 1 га сільськогосподарських угідь, грн.:</i>			
валового доходу	237,8	234,3	-3,5
валової продукції (у співставних цінах 1983р.)	1012,0	779,3	-232,7
прибутку від реалізації сільськогосподарської продукції	166,1	77,7	-88,4
<i>Одержано на 1 грн. функціонуючого капіталу, грн.:</i>			
валового доходу	0,14	0,09	-0,05
валової продукції (у співставних цінах 1983р.)	0,55	0,34	-0,21
прибутку від реалізації сільськогосподарської продукції	0,08	0,03	-0,05
<i>Одержано на 1 середньорічного працівника, грн.:</i>			
валового доходу	2051,4	1781,5	-269,9
валової продукції (у співставних цінах 1983р.)	8746,0	6318,7	-2427,3
прибутку від реалізації сільськогосподарської продукції	1447,5	655,5	-792,0
Витрати виробництва на 1 грн. валової продукції	0,29	0,82	0,53

Зниження показників ефективності капітальних вкладень обумовлено негативною дією комплексу факторів пов'язаних з економічною кризою. Крім цього, на ефективність інвестування суттєво вплинула збитковість тваринництва. Щодо рослинництва, то найбільш ефективним було вирощування зернових. Так, витрати на вирощування 1 тонни пшениці складають в досліджуваних господарствах біля 80 грн. При середній урожайності 29 ц/га вони становлять 232 грн. на гектар. Закупівельна ціна 1 тонни пшениці 3 класу - 270 грн., при цій урожайності виручка складає 783 грн. з гектара, тобто прибуток з гектара зібраної площі - 551 грн. Одним із засобів підвищення ефективності капітальних вкладень є інтенсифікація виробництва. Для зниження витрат виробництва, підвищення продуктивності праці потрібні нові технології виробництва сільськогосподарської продукції. В умовах кризи зберігається тенденція підвищення ефективності капітальних вкладень залежно від рівня їх концентрації. Для виявлення впливу фактора концентрації капітальних вкладень на результати господарської діяльності в роботі проведено динамічне групування. Розрахунки показали, що із збільшенням капіталу на гектар сільськогосподарських угідь обсяги виробництва валової продукції (у співставних цінах), валового доходу та прибутку в підприємствах району мали тенденцію до збільшення (таблиця 4).

Таблиця 4

Ефективність концентрації капіталу в господарствах Кагарлицького району Київської області в 1996 р., грн.

Вартість капіталу	Кількість господарств	Отримано на 1 га сільськогосподарських угідь, грн.		
		валової продукції (у співставних цінах 1983р.)	валового доходу	прибутку
до 3000	11	602,4	193,6	85,7
3001 - 6000	10	692,1	269,0	104,6
понад 6000	6	870,3	360,5	159,2
В середньому	27	695,2	236,3	109,0

З підвищенням концентрації капіталу підвищується ефективність виробництва, але відповідно до закону зменшення віддачі ця залежність не може бути лінійною і тому рівняння зв'язку між вкладеним капіталом та отриманим прибутком найкраще описує показникова функція. Рівняння залежності розміру прибутку від обсягу капіталу на 1 га сільськогосподарських угідь в господарствах Кагарлицького району має вигляд:

$$y = 39,756x^{0,2612}$$

Розрахований коефіцієнт детермінації показує, що величина прибутку на 18% залежить від зміни обсягу капіталу. Складена на основі затраченого капіталу та отриманого прибутку модель дозволила визначити, що при значному дефіциті інвестиційних ресурсів найдоцільнішим рівнем концентрації капіталу є від 3001 до 6000 грн. на 1 га сільськогосподарських угідь (таблиця 5).

Таблиця 5

Прогнозований прибуток на 1 га сільськогосподарських угідь в господарствах Кагарлицького району Київської області в залежності від затраченого капіталу

Капітал на 1 га сільськогосподарських угідь, грн.	Прогнозований прибуток на 1 га сільськогосподарських угідь, грн.
до 3000	293,5
3001 - 6000	353,8
понад 6000	417,4

Очевидно, що в подальшому розвиток ситуації буде визначатися наявністю капіталу. В результаті проведеного аналізу встановлено, що прибуток на інвестування використовується там де рівень рентабельності складає більше 20% (таблиця 6).

Таблиця 6

Залежність структури джерел капітальних вкладень від рівня рентабельності в сільськогосподарських підприємствах Кагарлицького району Київської області, 1996р.

Групи підприємств за рівнем рентабельності, %	Кількість господарств у групі	Структура джерел капітальних вкладень, %			
		прибуток	амортизаційні відрахування	бюджетні та позабюджетні кошти	залучені кошти
до 0	11	0	78,3	21,7	0
0 - 20	13	2,7	73,0	16,8	7,5
понад 20	3	10,5	31,0	58,5	0
Всього	27	3,8	65,7	25,5	5,0

Низький рівень його використання в групі з рівнем рентабельності від 0 до 20% підтверджує раніше зроблені висновки, оскільки питома вага його незначна. Серед

внутрішніх джерел підприємств амортизаційні відрахування є головним джерелом відтворення. Однак, з підвищенням рівня рентабельності питома вага їх зменшується. З поліпшенням платоспроможності підприємства мають можливість використовувати інші джерела, а амортизація дозволяє лише відновити основні засоби. Найбільша питома вага бюджетних асигнувань мала місце в групі господарств, де рівень рентабельності складає більше 20%. Банківські кредити та інші позичені засоби використовуються на фінансування поточної виробничої діяльності, а на інвестиції майже не використовуються.

Питання активізації інвестиційної діяльності, прогнозування потреби та джерел інвестицій, а також методи антикризового управління інвестиційною діяльністю, розглядаються в третьому розділі "Проблеми здійснення антикризової інвестиційної політики в АПК". Важливим напрямом активізації відтворювальних процесів в АПК є технічне переоснащення сільськогосподарських підприємств, забезпечення можливості придбання мінеральних добрив, пестицидів та інших засобів захисту рослин; розвиток індустрії тарпакування, зберігання та місцевої переробки сільськогосподарської продукції; застосування високо інтенсивних сортів сільськогосподарських культур вітчизняної та зарубіжної селекції, розведення тварин високої генетики. Враховуючи складний фінансовий стан сільськогосподарських підприємств а також той фактор, що одержання високого прибутку на вкладений капітал у галузі в найближчій перспективі малоімовірне, вирішення поставлених завдань можливе лише при інвестиційній підтримці держави. Насамперед, необхідно підвищити роль державних органів влади у розробці нової інвестиційної політики, що оснований на наукових методах управління. Вона має ґрунтуватись на системі чітко визначених цілей, які передбачається досягти за відповідний період. Головними критеріями цієї політики мають бути швидка окупність вкладень, скорочення підтримки збиткових малорентабельних виробництв та підвищення на основі цього прибутковості підприємств. Потрібно поступово перейти до використання прямих державних інвестицій лише після економічного обґрунтування програм, проектів і напрямів вкладень, від адміністративних методів управління інвестиційною діяльністю до ринкових - через податки, амортизацію та кредити. Роль держави полягає у формуванні сприятливого інвестиційного клімату. Важливим засобом непрямого впливу на інвестиційну активність повинна стати гнучка податкова система, що дозволить збільшити обсяги нагромаджень шляхом скорочення бази оподаткування на величину інвестованих засобів. Вирішенню проблеми активізації інвестиційної діяльності сприятиме цільове використання амортизаційних відрахувань на капітальні вкладення, залучення коштів населення, комерційних банків та іноземних інвестицій. Цінові відносини необхідно розглядати в системі всього процесу відтворення від придбання матеріально-технічних ресурсів, необхідних для виробництва продукції, до її кінцевої реалізації. На державному рівні доцільно визначати цільові програми та розраховувати необхідні обсяги інвестицій. Одним з пріоритетних напрямів інвестицій має бути розвиток техніки та обладнання для сільського господарства. Важливим завданням державної інвестиційної політики є розвиток ринку капіталу для сільськогосподарських товаровиробників, ринку засобів

виробництва та нових технологій, забезпечення виробництва найбільш важливих видів продукції, які в даний час не задовольняють потреби споживачів, поліпшення соціального розвитку села, збереження земельних ресурсів та навколишнього середовища.

В дисертаційній роботі обґрунтовано потребу в капітальних вкладеннях для оновлення основних засобів. Для сільськогосподарських підприємств України вона складає в середньому 371,3 грн. на гектар ріллі, загальна ж потреба становить більше 8 млрд. грн. За інформацією Міністерства АПК України тепер селу потрібно 548 тис. тракторів, а є в наявності - 390 тис., 106 тис. з яких підлягають списанню протягом наступних трьох років. Отже, щорічна потреба в придбанні тракторів становить 35-40 тис. штук. За проведеними оцінками в Україні комбайновий парк за роки кризи скоротився з 106 до 82 тис. штук. Для оновлення комбайнового парку щороку в господарства необхідно передавати як мінімум 5-6 тис. зернозбиральних машин. У випадку погіршення ситуації із забезпеченням потреба складатиме біля 10 тис. щороку, а загалом 50-60 тис. сучасних комбайнів. Потреба коштів на придбання тракторів і комбайнів становить відповідно 2,7 і 1,5 млрд. дол. США. Якщо врахувати, що сільськогосподарським товаровиробникам необхідно поновлювати й іншу техніку та обладнання, загальна потреба складає 10-15 млрд. дол. США.

Враховуючи, що за останній час в структурі собівартості продукції рослинництва зросли витрати на придбання мінеральних добрив (до 15-20%), розрахунок потреби коштів для їх придбання здійснено на основі нормативної потреби в діючій речовині на гектар посівної площі при застосуванні інтенсивних технологій вирощування. За результатами проведених розрахунків потреба в коштах на придбання мінеральних добрив перевищує 3,3 млн. дол. США, з них азотних добрив - 1,2, фосфорних - 1,5, і калійних - 0,6 млн. дол. Оцінка зроблена по основних культурах і не враховує потреби для вирощування кормових культур.

До недавнього часу Україна мала один із найбільш розвинутих буряко-цукрових підкомплексів. Однак ця галузь має проблеми, які можуть бути розв'язані на основі залучення інвестицій. Більшість цукрових заводів мають застаріле обладнання, 58 із 192 заводів побудовані до 1860р., а 66 - до початку сторіччя. Цукрові заводи в Україні мають середню потужність виробництва цукру близько 2670 т/день, що складає третину рівня країн ЄС. Потужність лише 19 з 192 заводів перевищує 5000 т/день. За даними Міністерства АПК 50 заводів перебувають у задовільному, а 50 у незадовільному технічному стані, тобто потребують реконструкції. Згідно експертних оцінок середні витрати на технічне переозброєння цукрового заводу потужністю 6000 т/добу складають біля 110 млн. дол. США. У зв'язку з цим потреба для буряко-цукрового виробництва складає біля 12 млрд. дол. США. На основі експертних оцінок визначена потреба в інвестиціях і для інших підкомплексів АПК. Загальні обсяги необхідних інвестицій в галузь складають біля 50-55 млрд. дол. США. У разі, якщо інвестування у зазначених обсягах не буде здійснене, рівень потреби в інвестиціях збільшиться в декілька разів за рахунок зносу наявних потужностей. На першому етапі реалізації інвестиційної політики джерелами фінансування мають стати бюджетні асигнування й залучені інвестиції через лізингові відносини. Оскільки в

найближчій перспективі на світовому ринку збережеться значний попит на зернові, необхідно нарощувати їх виробництво для поповнення валютних надходжень. Залучення інвестицій у переробні підприємства АПК доцільно здійснювати шляхом входження у світові фондові ринки. Значна частина переробних підприємств АПК України є привабливими для іноземних інвесторів, а тому їх цінні папери будуть мати попит. Через залучення іноземних інвестицій можна досягти часткової стабілізації аграрного виробництва. Однак якісне зростання економіки можливе лише на основі внутрішніх інвестиційних ресурсів. Тому при досягненні обсягів виробництва сільськогосподарської продукції рівня кінця 1980-х років можна додатково одержати більше 8,5 млрд. дол. США.

Вивчення досвіду виходу з інвестиційної кризи розвинених країн дозволило сформувати основні принципи інвестиційної діяльності підприємств АПК, зокрема: надання першочергового значення реконструкції та технічному переозброєнню виробництва, впровадження прогресивних ресурсозберігаючих технологій, докорінне оновлення асортименту та якості продукції, розширення сфер застосування капіталу через функціональну диверсифікацію підприємств, розширення частки наукоємних виробництв з високою швидкістю обігу капіталу, здійснення державних довгострокових інвестиційних програм з жорстким бюджетним контролем, прискорення обігу інвестицій через скорочення строків амортизаційних відрахувань, зниження процентних ставок, створення потужної інформаційної системи, прийняття управлінських рішень про інвестування на основі прогнозу збуту продукції АПК з орієнтацією на зовнішній ринок.

В процесі аграрної реформи на більшості підприємств АПК відбулися зміни в формах власності та господарювання, але методи управління інвестиційними процесами на мікрорівні не відповідають вимогам ринкової економіки. Наслідком цього є невикористання внутрішніх можливостей господарств та неадекватна реакція на зміну зовнішнього середовища. Тому на першому етапі для вирішення складних завдань по підвищенню платоспроможності аграрних підприємств необхідно здійснити комплекс стратегічних та тактичних заходів антикризового управління. Успіх стратегії багато в чому буде залежати від здатності менеджерів здійснювати ефективне управління ресурсами, мінімізуючи ризики. При вирішенні цих питань завдання менеджерів буде полягати в контролі за виконанням прийнятих рішень, вивченні досвіду та його екстраполяції на майбутнє, врахуванні тенденцій розвитку та можливих напрямів змін зовнішнього середовища, розробці стратегічних та тактичних цілей інвестиційної діяльності, орієнтації на прийняття обґрунтованих рішень.

З метою підвищення ефективності прийняття інвестиційних рішень в аграрних підприємствах запропоновано перейти на проектний підхід, що передбачає співставлення позитивних результатів від проекту з негативними його наслідками, визначення показників ефективності проекту - чистої поточної вартості, внутрішньої норми рентабельності та норми окупності. На основі врахування фактору часу слід співставляти майбутні грошові потоки, які виникають під час реалізації проекту, та сьгодні витрати. Крім цього, в сучасних умовах мають важливе значення питання технічного аналізу, комерційної

доцільності, оцінки можливості впливу проекту на фінансовий стан підприємства і економіку держави, навколишнє середовище та соціальну сферу. До прийняття рішення про інвестування обґрунтовуються найбільш доцільні джерела та методи фінансування інвестицій та умови обслуговування боргу. На заключних етапах обґрунтування інвестиційного проекту проводиться аналіз чутливості, що дозволяє зменшити ймовірність дії ризиків, оцінити зміну факторів, які найбільш суттєво впливають на ефективність інвестування.

ВИСНОВКИ

1. За останні роки в агропромисловому комплексі економіки відбулося значне зменшення обсягів капітальних вкладень, в 7,6 рази порівняно з 1991р. Водночас суттєво знизився рівень ефективності інвестування. Головними факторами, що стримують інвестиційну активність сільськогосподарських товаровиробників є: зниження платоспроможності, несвочасні розрахунки за реалізовану продукцію, суттєве погіршення умов кредитування, непередбачена амортизаційна політика, недостатній розвиток підприємництва та ринкової інфраструктури. Усунення негативної дії зазначених факторів потребує радикального покращення управління інвестиційним процесом на макроекономічному рівні.

2. В умовах виходу з інвестиційної кризи, що продовжує поглиблюватися в економіці України, нагальною потребою є відновлення повноцінного аграрного інвестиційного процесу. Розв'язання цього завдання потребує зваженого державного регулювання інвестиційною діяльністю, формування сприятливого інвестиційного клімату, що передбачає:

- створення стимулюючої системи оподаткування шляхом введення податкових пільг підприємствам, якікладають частину прибутку у розвиток виробництва;
- введення в дію механізму пільгового кредитування підприємств АПК за рахунок коштів держави, який би передбачав гарантовані позики, субсидування, пільгові кредити та цільове кредитування. Доцільно сприяти створенню сільськогосподарських кооперативних та інших банків, що діють на принципах кредитної кооперації;
- при розробці Державного бюджету більш повно враховувати вимоги законодавства щодо пріоритетного розвитку АПК в системі народного господарства. Бюджетне фінансування слід здійснювати першочергово на підвищення родючості ґрунтів, меліорацію земель, розвиток елітного насінництва, племінного тваринництва та птахівництва, підтримання на певному рівні соціальної інфраструктури та екологічної ситуації на селі;
- створення сприятливих умов для широкого залучення іноземних інвестицій та визначення пріоритетів їх підтримки: впровадження передових технологій, введення додаткових технологічно досконаліших робочих місць, експортоорієнтованих виробництв, прогресивних систем менеджменту на підприємствах.

3. Важливою умовою активізації інвестиційної діяльності є покращення фінансового стану сільськогосподарських товаровиробників, регулювання цінових відносини в системі всього процесу відтворення (від придбання матеріально-технічних ресурсів, необхідних для виробництва продукції, до її кінцевої реалізації). Введення цінової підтримки і встановлення граничних розмірів посередницьких та торгових надбавок на продукцію сільського господарства, покращення маркетингової діяльності.

4. Державні інвестиційні пріоритети в АПК доцільно реалізовувати шляхом здійснення галузевих та спеціальних інвестиційних програм, які не повинні охоплювати велике поле діяльності через обмеженість ресурсів. Однак, не потрібно підтримувати тільки дрібні, слабо пов'язані між собою, хоч й ефективні проекти, оскільки це не дозволить швидко вийти з інвестиційної кризи. Кошти, що виділяються під програму використовувати на принципах конкурсності, адресності, персональної відповідальності та контролю за їх використанням. Головною вимогою бюджетного фінансування інвестиційних проектів повинна бути швидка окупність вкладених засобів та інтенсивне нагромадження прибутку.

5. Для оновлення парку технічних засобів у сільському господарстві необхідно щороку 10-15 млрд. дол. США. Забезпечення інвестицій на ці потреби повинно досягатися шляхом налагодження виробництва в Україні сільськогосподарської техніки високого рівня конкурентоспроможної на внутрішньому та зовнішніх ринках, поширення лізингу технічних засобів і створення сприятливих умов для залучення приватного капіталу в організацію машино-технологічних станцій.

6. Вдосконалення управління інвестиційними процесами на мікрорівні повинно здійснюватися через реалізацію комплексу стратегічних та тактичних програм антикризового управління. Підвищення ефективності інвестиційних рішень в аграрних підприємствах сприятиме використання методології інвестиційного менеджменту. Обґрунтування інвестиційних програм доцільно здійснювати на основі проектного аналізу.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

1. Діброва А.Д. Стан і перспективи інвестиційної діяльності в АПК //Удосконалення управління соціально-економічним розвитком АПК: Зб. наук. пр. - К.: НАУ, 1996.- с.72-79.
2. Діброва А.Д. Активізація інвестиційної діяльності в АПК //Ресурсний потенціал національного АПК: оцінка, економічний механізм відтворення та оновлення: Зб. наук. пр. - К.: НАН України. Ін-т економіки, 1997. - с.61-66.
3. Діброва Л.В., Діброва А.Д. Іноземні інвестиції в АПК: проблеми і вирішення //Економічні відносини в АПК: Зб. наук. пр. - К.: НАН України. Ін-т економіки, 1995.- с.23-31 (авторський обсяг 0.5 д. а.). Автору належить оцінка стану державного регулювання залучення іноземних інвестицій в економіку України.
4. Діброва А.Д. Управління інвестиційними процесами в галузі АПК //Матеріали доповідей наук. конф. проф.-викл. складу та аспірантів "Проблеми агропромислового комплексу: пошук, досягнення". - К.: Вид-во НАУ.- 1994. - с.24.

Діброва А.Д. Управління інвестиційними процесами в АПК. - Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.02 - Підприємництво, менеджмент та маркетинг. Національний аграрний університет, Київ, 1997.

Дисертація присвячена питанням управління інвестиційними процесами на макро- та мікроекономічних рівнях. В результаті дослідження встановлені основні причини зниження інвестиційної активності, визначені основні методи активізації інвестиційної діяльності в АПК на основі залучення вітчизняних та іноземних інвестицій. Проведено прогнозування потреби та можливих джерел фінансування інвестицій. Основні результати досліджень використовуються Міністерством АПК України у формі пропозицій при розробці концепції реформування аграрного сектору економіки, а також при викладанні курсу "Стратегічний менеджмент" на кафедрі менеджменту та маркетингу Національного аграрного університету.

Ключові слова: інвестиції, державне регулювання, інвестиційний процес, капітальні вкладення, ризик, управління.

Діброва А.Д. Управление инвестиционными процессами в АПК - Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.02 - Предпринимательство, менеджмент и маркетинг. Национальный аграрный университет, Киев, 1997.

Диссертация посвящена вопросам управления инвестиционным процессом на макро- и микроэкономических уровнях. В результате исследования определены основные причины снижения инвестиционной активности, определены основные методы активизации инвестиционной деятельности в АПК за счет привлечения отечественных и иностранных инвестиций. Проведено прогнозирование потребности и возможных источников финансирования инвестиций. Основные результаты исследований используются

Министерством АПК Украины в форме предложений при разработке концепции реформирования аграрного сектора экономики, а также в процессе преподавания курса "Стратегический менеджмент" на кафедре менеджмента и маркетинга Национального аграрного университета.

Ключевые слова: инвестиции, государственное регулирование, инвестиционный процесс, капитальные вложения, риск, управление.

Dibrova A.D. Management of Investment Processes in Agroindustrial Complex of Ukraine.- Manuscript.

Thesis for a master's degree of economic sciences on the speciality 08.06.02. *Entrepreneurship, management and marketing.*- National Agrarian University, Kiev, 1997.

The thesis is devoted to the questions of management of investment processes on the macro- and microeconomic levels. In the dissertation the reasons of investment activity decreasing were examined. As a result of investigation there were worked out the main methods of investment activity activation in the Agroindustrial Complex on the base of local and foreign investments attraction. The thesis contains the forecasts of demand and possible sources of investment financing. The main results of researches are used by the Ministry of Agroindustrial Complex of Ukraine while developing a concept of agrarian sector reformation as well as in the teaching process on the Department of Management and Marketing of National Agrarian University while developing and teaching the subject "Strategic Management".

Key words: investments, state regulation, investment processes, capital investments, risk, management.

ПІДПИСАНО ДО ДРУКУ 11.12.97 ФОРМАТ 60/84
ЗАМОВ. № 232 ТИРАЖ 100
ПОЛІГРАФІЧНА ДІЛЯНКА УВК НАУ
252041, м. КИЇВ, пров. СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИЙ, 4

421034

AB 39.119
AB 39.119