

9. Статистичний збірник «Чисельність наявного населення Дніпропетровської області на 1 січня 2009 р.». – Дніпропетровськ: Головне управління статистики у Дніпропетровській області, 2009. – 50 с.

10. Тарасевич Е.И. Финансирование инвестиций в недвижимость. – СПб.: С-Петербург. гос. техн. ун-т, 1996. – 235 с.

11. Фридман Д., Ордудэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. – М.: Дело АТд, 1995. – 480 с.

12. Холодная М. Рынок жилья: итоги января // Недвижимость в движении. – Днепропетровск, 2009. – №4(255). – С.5-7.

13. Бесплатные доски объявлений по недвижимости. – Режим доступа: <http://arendator.com.ua/board/67>. Заголовок с экрана.

14. Недвижимость на этаже. – Режим доступа: http://www.dnepropetrovsk.etag.com.ua/c_172.html. Заголовок с экрана.

15. Продажа квартир. – Режим доступа: http://dom.ria.ua/?target=search&type_ob_id=1&type_realty_id=1&obl_id=11&city_id=85&kol_kom_s=&kol_kom_po=&price_s=0&price_po=0. Заголовок с экрана.

16. Лисицына А. ТОП-10 банков, которым не хватает сберегательных депозитов. Обзор рынка депозитов за январь 2009 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.prostobank.ua/depozity/stati/top_10_bankov_kotorym_ne_hvataet_sberregatelnyh_depozitov. Заголовок с экрана.

Получено 02.11.2009

УДК 332.1

Н.О.ВОЛГНА

Харківська національна академія міського господарства

ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ДЛЯ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У КОМУНАЛЬНЕ ГОСПОДАРСТВО

Розглядається сучасний стан і проблеми залучення інвестицій в комунальне господарство, з урахуванням специфіки галузі запропоновано підходи до залучення інвестиційних ресурсів шляхом використання інструментів фінансового ринку.

Рассматривается современное состояние и проблемы привлечения инвестиций в коммунальное хозяйство, с учетом специфики отрасли предложены подходы к привлечению инвестиционных ресурсов путем использования инструментов финансового рынка.

Current situation and issues of investment attraction into communal economy have been considered. Taking into account a specificity of the branch approaches to investment resources attraction via use of financial market tools have been advanced.

Ключові слова: комунальне господарство, інвестиції, інвестиційне забезпечення, інструменти фінансового ринку, цінні папери, облігації, кредитний рейтинг.

Сьогодні розвиток економіки міст та регіонів України характеризується гострим дефіцитом інвестицій, що є наслідком як загальнодержавних проблем, так і недоліками місцевої та регіональної інвестиційної політики – недосконалістю нормативно-правової бази, непрозорістю бюджетної сфери, відсутністю чіткої інвестиційної стратегії.

Комунальному господарству (КГ) – важливому елементу соціальної інфраструктури – притаманні всі перелічені проблеми, до яких слід додати такі властиві саме цій сфері проблеми, як неефективне керування, дотаційність галузі, недосконалість тарифної політики, нерозвиненість конкурентного середовища. Наслідками цих проблем є відсутність реальних джерел фінансування модернізації комунальної інфраструктури і брак інвестиційних коштів. При цьому має місце технологічна відсталість і високий рівень зносу об'єктів комунальної інфраструктури, останній в середньому становить 60%, а в деяких регіонах він досягає критичної межі у 90%.

Дослідження стану і проблем комунальної галузі свідчить, що питання залучення інвестицій є одним з ключових в умовах реформування економічних відносин у КГ, оскільки саме від інноваційно-інвестиційного забезпечення в остаточному підсумку буде залежати успіх всіх розпочатих у галузі реформ [6].

Незважаючи на актуальність вирішення цієї проблеми й визнання її на найвищому рівні, в науці, на наш погляд, бракує економічних досліджень, що розкривають ефективні механізми залучення інвестиційних ресурсів у КГ. Вивчення наукових праць, розробок і досліджень дозволили дійти висновку, що більшість з них присвячені економіко-правовим питанням реформування КГ, а проблема забезпечення галузі довгостроковими фінансовими ресурсами висвітлена недостатньо, питання інвестиційного забезпечення як самостійний предмет дослідження мало вивчені стосовно до комунальної сфери. Мають потребу в розробці питання забезпечення стійкої фінансової бази підприємств КГ, пошуку альтернативних небюджетних джерел фінансування, в тому числі адекватних фінансових інструментів залучення інвестиційних ресурсів у галузь.

Таким чином, недостатній ступінь розробленості проблеми підтверджує актуальність обраної теми і необхідність її теоретичного і практичного розвитку, що визначило мету і завдання статті. Метою статті є вивчення альтернативних джерел фінансування КГ і визначення напрямків використання інструментів фінансового ринку для залучення інвестицій в галузь з метою підвищення ефективності господарювання, забезпечення стійкого фінансового стану в довгостроковій перспективі.

Проблемам інвестиційного забезпечення КГ, реформування і фінансового оздоровлення галузі, застосування інноваційних інструментів і методик фінансування інвестиційних проєктів у комунальній сфері, зокрема інструментів фінансового ринку, присвячені дослідження А.Є.Дарієва, Л.Ю.Рижановської, В.П.Токманова, В.Р.Аванесяна [3, 5, 7] та ін.

Вивчення праць з тематики дослідження дозволяє стверджувати, що основна мета регулювання інвестиційної активності в сфері КГ може бути сформульована як прагнення до відновлення основних фондів, збільшення доходу від інвестиційної діяльності з припустимим рівнем ризику вкладень, з використанням яких об'єкти галузі зможуть надавати весь перелік необхідних послуг на сучасному технологічному рівні.

В загальному вигляді система фінансування проектів з модернізації й розвитку комунальної інфраструктури може передбачати два варіанти одержання коштів. Перший – одержання на зворотній основі коштів з бюджету або від приватного кредитора шляхом виявлення прийняттого рівня боргового навантаження, що може нести заявник конкретного проекту. В першу чергу повинна бути забезпечена можливість одержання кредитних ресурсів на необхідний строк. Можливі наступні способи залучення позикових коштів:

- залучення підприємствами КГ кредитних коштів комерційних банків на фінансування проектів;
- випуск і розміщення на ринку проектних облігацій підприємствами галузі, що здійснюють модернізацію;
- випуск муніципальних облігацій з метою використання позикових коштів на модернізацію й розвиток комунальної інфраструктури;
- надання підприємствам галузі кредиту з бюджету області або місцевого бюджету на ринкових умовах.

Другий варіант передбачає надання на незворотній основі бюджетних коштів на реалізацію конкретних проектів за рахунок коштів обласного бюджету або місцевих бюджетів.

Проаналізуємо, які з наведених варіантів залучення інвестиційних ресурсів мають змогу використовувати підприємства галузі сьогодні. Практика свідчить, що за рідкісним винятком бюджети не можуть виконувати своїх зобов'язань по поточному фінансуванню комунальних підприємств. Бюджетне фінансування капітальних вкладень можна розглядати скоріше як виключення, ніж як правило. Залученню підприємствами КГ кредитних коштів комерційних банків на фінансування інвестиційних проектів перешкоджають складність доступу до довгострокових кредитів за розумними ставками внаслідок низької платоспроможності підприємств галузі. Крім того, в Україні існує велика проблема з «довгими» і дешевими грошима. Банківське фінансування обмежене порівняно малими короткостроковими позиками, дорогими, невідповідними для фінансування довгострокових програм капітальних вкладень у КГ.

Таким чином, виникає потреба пошуку можливостей використання альтернативних джерел залучення інвестиційних ресурсів у КГ, зокрема через використання для цих цілей інструментів фінансового ринку [5].

Досвід розвинених країн свідчить, що дієвим інструментом залучення інвестицій у комунальну сферу є кошти, що мобілізуються на фінансовому ринку, до яких належать кошти кредитних установ та кошти, отримані внаслідок випуску та розміщення цінних паперів. Через брак перших, далі розглянемо можливість використання такого інструменту фінансового ринку, як цінні папери.

Згідно із Законом України „Про цінні папери та фондовий ринок” в Україні випускаються інвестиційні та боргові цінні папери. Основним видом інвестиційних цінних паперів є акції. Цей інструмент широко використовується в економіці розвинених країн для акумулювання фінансових ресурсів у будь-яких сферах, у тому числі в комунальній галузі. У вітчизняному КГ акції також використовуються для зазначених цілей, але у випадках, коли комунальні підприємства були перетворені з державних в акціонерні товариства. Прикладами таких підприємств є місцеві та обласні енергетичні підприємства. Але цей інструмент не може бути використаний більшістю таких підприємств КГ, як підприємства водопровідного та каналізаційного господарства, бо останні й досі залишаються державними комунальними підприємствами. Отже, для того, щоб ці підприємства мали змогу використовувати випуск та розміщення акцій для залучення інвестиційних ресурсів, потрібна зміна форми власності, в якій вони перебувають.

Питання щодо доцільності акціонування підприємств, що надають комунальні послуги, на сьогоднішній день є дискусійним. Основними аргументами „проти” є втрата місцевими органами влади юридичного права на майно та керування ним, а також складність та значна вартість процедури акціонування. Крім того, висока ступінь важливості комунальних послуг також ставить під сумнів, на наш погляд, оптимальність цієї форми реорганізації підприємств КГ.

Найбільш поширеними борговими інструментами фінансового ринку, що дозволяють залучати фінансові ресурси на довгостроковій основі, є облігації. Відповідно до діючого фондового законодавства емітентом облігацій в Україні можуть бути підприємства, держава та місцеві органи влади. Основною метою випуску облігацій є фінансування інвестиційних проектів емітента. Саме випуск і розміщення облігацій є, з нашої точки зору, найбільш прийнятною формою залучення коштів фінансового ринку в фінансування інвестиційних проектів у сфері комунального господарства.

Відповідно до діючого українського фондового законодавства для фінансування проектів з модернізації комунальної інфраструктури можливо випускати облігації двох видів: корпоративні та облігації місцевих позик. Корпоративні облігації – це цінні папери, які засвідчують внесен-

ня їхнім власником коштів, визначають відносини позики між ним і емітентом, підтверджують зобов'язання емітента повернути власникові їх номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення строк і сплатити дохід, якщо інше не передбачено умовами розміщення. Облігації місцевих позик – це облігації, випуск яких здійснюється за рішенням органа місцевої влади та самоврядування, які можуть припускати внутрішнє або зовнішнє запозичення (відповідно ст.7, 8 і ст.9 Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок”) [1].

Облігації є привабливим фінансовим інструментом для різних груп інвесторів завдяки наступним основним факторам: визначеності основних параметрів облігації (строків позики, розмірів купонних доходів тощо), відсутністю на відміну від акцій різких коливань вартості, високим ступенем прозорості ринку облігацій, використанням незалежних рейтингових оцінок емітентів та облігацій. При порівнянні вкладень у ту або іншу облігацію інвестор оцінює наступні ризики: галузевий ризик, пов'язаний з особливістю ведення бізнесу в конкретній галузі; ризики позичальника, пов'язані зі структурою компанії, її стратегією, фінансовим становищем; ризики даного зобов'язання та інших зобов'язань емітента; ліквідність облігації [4]. Така оцінка вимагає глибокого аналізу. Для полегшення інвесторам роботи на ринку корпоративних облігацій рейтингові агентства привласнюють емітенту та цінним паперам кредитні рейтинги.

Кредитний рейтинг – важливий інструмент фінансового ринку, що дозволяє зробити відносини позичальника й інвестора максимально прозорими й ефективними. Кредитний рейтинг – це універсальний інструмент оцінки надійності боргових зобов'язань позичальника й установлення плати за відповідний кредитний ризик. Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 8 грудня 2004 р. №542 введена система обов'язкового кредитного рейтингування випусків облігацій, призначених для відкритого продажу. В 2005 р. Верховна Рада прийняла Закон №3201, що ввів вимогу про обов'язкове одержання рейтингової оцінки підприємствами з державною часткою, стратегічними підприємствами та монополістами, увівши таку норму в Закон “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” [2].

Сьогодні вітчизняний і закордонний приватний бізнес виявляє активний інтерес до КГ. Основною причиною цього є високий потенціал інвестиційної привабливості вітчизняного сектора комунальних послуг, обумовлений наступними факторами: постійним попитом на послуги; наявністю абсолютно ліквідних активів – платежів населення; недооцінкою активів вітчизняних комунальних підприємств у порівнянні з аналогічними активами закордонних компаній; можливістю надавати дода-

ткові послуги й одержувати дохід; значним потенціалом енергозбереження [7]. Таким чином, підприємства КГ можуть розраховувати на залучення коштів як внутрішнього, так і зовнішнього фінансових ринків.

Не остання роль у можливості використання облігацій як інструменту залучення інвестицій у КГ приділяється місцевим органам влади й самоврядування, оскільки саме вони відповідають за безперебійність і якість надання комунальних послуг. Підтримка місцевих органів влади й наявність кредитного рейтингу дадуть підприємствам, що надають комунальні послуги, широкі можливості щодо пошуку й залучення інвестиційних ресурсів з різних джерел на вигідних умовах і без додаткового забезпечення [3].

Науковий вклад автора в вирішення проблеми залучення інвестиційних ресурсів у КГ полягає в наступному:

- дана розгорнута характеристика джерелам фінансового забезпечення інвестиційними ресурсами комунального господарства з обґрунтуванням найбільш прийнятних з них з урахуванням сучасних економічних реалій та специфіки функціонування галузі;

- аргументована необхідність залучення інструментів фінансового ринку для фінансування інвестиційних проектів у комунальній сфері в умовах відсутності кредитних коштів та обмеженості бюджетних можливостей;

- з урахуванням вітчизняного та закордонного досвіду запропоновано конкретні підходи до залучення інвестиційних ресурсів у комунальне господарство шляхом використання для цих цілей інструментів фінансового ринку, зокрема цінних паперів.

Як висновок слід зазначити, що залучення інвестицій у КГ за рахунок випуску та розміщення цінних паперів – це, з одного боку, ринковий механізм, але в той же час державний і соціально орієнтований, який дозволить вирішити проблему фінансування комунального господарства, а також забезпечить стійкий фінансовий стан галузі в довгостроковій перспективі.

1. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України №3480-IV від 23.02.2006р. // <http://zakon.rada.gov.ua>.

2. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України №448/96-ВР від 30.10.1996р., остання редакція від 30.04.2009р. // <http://zakon.rada.gov.ua>.

3. Дареев А.Е. Повышение инвестиционной привлекательности организаций ЖКХ // ЭКО. – 2007. – №2. – С.147-153.

4. Ромашова И. Доходность и риски государственных ценных бумаг // Биржевое дело. – 2006. – №12. – С.5-9.

5. Рыжановская Л.Ю. Повышение роли финансового рынка в мобилизации и эффективном использовании инвестиционных ресурсов // Финансы и кредит. – 2005. – №6. – С.19-34.

6. Слияков Ю.В. Проблемы жилищно-коммунального хозяйства и возможные пути

их решения // Микроэкономика. – 2009. – № 2. – С.151-157.

7.Токманов В.П., Аванесян В.Р. Инвестиционные возможности жилищно-коммунального хозяйства // ЖКХ. – 2007. – №2. – С.8-14.

Отримано 04.02.2010

УДК 351.711 : 332.83

М.Ю.КАРПУШЕНКО, канд. екон. наук, А.В.МИХАЙЛЕНКО

Харківська національна академія міського господарства

ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ОБ'ЄКТІВ БУДІВНИЦТВА В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Розглядаються проблеми оцінки інвестиційної привабливості об'єктів будівництва, а також фактори і показники, які впливають на результати такої оцінки в сучасних умовах.

Рассматриваются проблемы оценки инвестиционной привлекательности объектов строительства, а также факторы и показатели, влияющие на результаты такой оценки в современных условиях.

The problems of estimation of investment attractiveness of objects of building, factors and indexes which influence on the results of such estimation in modern terms are examined.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна привабливість, об'єкти будівництва.

В сучасних умовах найбільш гостро для будівельної галузі постає проблема залучення інвестицій. За даними Держкомстату, за січень-грудень 2009 р. підприємствами України виконано будівельних робіт на суму 37887 млн. грн., що на 48,2% менше, ніж за аналогічний період 2008 р. Це, насамперед, пов'язано з проблемами, які виникли в банківському секторі економіки, нестабільною політичною ситуацією в країні, а також світовою фінансовою кризою, що спричинила відтік іноземних капіталів. За таких умов гостро постає питання впровадження прозорих механізмів оцінки об'єктів інвестування, які дозволять потенційним інвесторам реально оцінити доцільність вкладення коштів в об'єкти будівництва.

Проблемами інвестування в будівництво досконало займалися Т.Момот, І.Чалий [1, 2] та ін.

Найбільш об'єктивну оцінку підприємницької діяльності, можливість своєчасного виявлення "слабких" місць, забезпечення адаптації підприємства до зовнішніх змін, а також здатність швидко реагувати на ці зміни дає комплексна оцінка інвестиційної привабливості об'єкта будівництва, яка спрямована не тільки на оцінку самого об'єкту, але й на оцінку компанії-забудовника. Саме завдяки проведенню такої оцінки вдається забезпечити всебічний аналіз об'єкту інвестування.

Така комплексна оцінка повинна включати оцінку трьох важливих складових: