

ной, наперед заданной точностью и корректностью.

- 1.Аброчук В.А. Экономико-математические методы: Элементарная математика и логика. Методы исследования операций. – СПб: Союз, 1999. – 329 с.
- 2.Акофф Р. Искусство решения проблем: Пер. с англ. - М.: Мир, 1982. – 224 с.
- 3.Бажин И.И. Информационные системы менеджмента. – М.: ГУ-ВШЭ, 2000. – 688 с.
- 4.Войнов И.В., Пудовкина С.Г., Телегин А.И. Моделирование экономических систем и процессов. Опыт построения ARIS-моделей. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2002. – 382 с.
5. Гетьман О.О. Логістична функція маркетинг-контролінгу в управлінні господарчою діяльністю // Регіональні перспективи. – 2001. – №5, 6 (18, 19). – Полтава. – С.181-183.
- 6.Довгопол Н.А. Наукові методи розробки організаційної структури управління підприємством // Проблеми науки. – 2001. – №2. – С. 10-14.
- 7.Залунин В.Ф., Тянь Р.Б. Планирование деятельности предприятия. – Днепропетровск: Виптенс Пресс, 1988. – 176 с.
- 8.Саати Т. Целочисленные методы оптимизации и связанные с ними экстремальные проблемы. – М.: Мир, 1973. – 302 с.
- 9.Торкатюк В.И., Дмитрук И.А., Стадник Г.В., Потапов Г.Г., Шутенко А.Л., Бутник С.В., Пан Н.П. Оптимизация управления процессом деятельности строительного предприятия. – Харьков, ООО «Фактор-друк», 2004. – 552 с.

Получено 04.04.2005

УДК 65.012

Т.В.МОМОТ, канд. екон. наук, Ю.О.ТАРАРУСЬВ, І.Г.ЧАЛИЙ, Г.Г.ФІРСОВ
Харківська національна академія міського господарства

ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА: УДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИКИ ОЦІНКИ

Узагальнюються існуючі підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства та методик її оцінювання. Запропоновано напрямки удосконалення методики оцінювання інвестиційної привабливості підприємства шляхом розрахунку показника внутрішньогенерованого гудвілу.

Економіка України розвивається швидкими темпами. Одним із завдань діючого уряду на 2005 р. є досягнення темпів зростання ВВП на 10%. Провідну роль в процесі економічного розвитку відіграє такий фактор як залучення інвестицій. Важливим чинником, що впливає на вибір об'єкта інвестування є надання інвестору вичерпної інформації про результати і перспективи діяльності підприємств, що потребують інвестування. Одночасно зростає актуальність визначення та моніторингу підприємствами власної інвестиційної привабливості з метою забезпечення реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу, спрямованих на розширення економічного потенціалу підприємств.

ва. Тому метою роботи є узагальнення існуючих підходів до визначення інвестиційної привабливості підприємства та розробка напрямків удосконалення методик її оцінювання.

Науковий інтерес до проблеми оцінки інвестиційної привабливості підприємства змушує звернутися до аналізу накопиченого теоретичного матеріалу. В нашій країні широко відомі праці таких економістів, як Десмонд Гленн М. [1], Коллер Т., Коупленд Т., Муррін Д. [2], Пратт Ш. [3], Ріис Ричард П. [4, 5], Фридман Дж., Ордуэй Н. [6], Фрэнк Ч. Еванс, Дэвид М. Бішоп [7] та ін., що освітили у своїх працях проблеми оцінки вартості компаній. У роботах Мерзликіної Г.С., Шаховської Л.С. [8], Ревуцького Л.Д. [9] та ін. розроблено підходи до оцінки виробничого, економічного і фінансового потенціалу, однак отримані результати не були спрямовані на рішення проблеми оцінки бізнесу як фактора підвищення інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання.

На законодавчому рівні за ініціативою керівництва Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій розроблено методика (далі-Методика) інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій (Методика розроблена відповідно до Закону України від 18 вересня 1991 р. №1560 „Про інвестиційну діяльність”, Указу Президента України від 17 червня 1996 р. №435 „Про утворення агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій” та Положення про реєстр неплатоспроможних підприємств та організацій, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 25 листопада 1996 р. №1403) . Згідно з Методикою [10], *інвестиційна привабливість підприємства* визначається як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки. Методика базується на визначенні інтегральної оцінки інвестиційної привабливості або показника, у якому відтворюються значення інших показників, скоригованих відповідно до їх вагомості та інших чинників. Показники, що використовуються є добре відомими та задовольняють вимоги міжнародного меморандуму IASC. Одночасно, слід зазначити, що ця методика потребує удосконалення та перерахунку усіх показників за новими формами бухгалтерської звітності підприємств. Величина інтегрального показника залежить від розрахункових значень коефіцієнтів, котрі характеризують майновий стан, фінансову стійкість, ліквідність, прибутковість підприємства, а також його ділову та ринкову активність на певний момент

часу. Такий підхід дозволяє потенційному інвестору комплексно оцінити теперішнє становище суб'єкту господарювання, але не враховує майбутніх перспектив розвитку підприємства.

Одним з найбільш суттєвих чинників, що сприяють підвищенню інвестиційної привабливості підприємства є розробка концепцій перспективних проєктів. Саме висока потенційна доходність впровадження новітніх розробок у сфері виробництва та реалізації продукції є свідченням інвестиційної привабливості підприємства. Серед показників, що застосовуються для оцінки ефективності інвестиційних проєктів добре відомими є чиста теперішня вартість (NPV) та індекс доходності (PI) проєкту. Визначаючи розглянуті показники, дослідники приділяють основну увагу розрахунку величини грошового потоку та значення ставки дисконтування. С.В.Валдайцев [11] розрізняє грошовий потік, що генерується власним капіталом підприємства, та такий, що генерується всім його капіталом. Слід зауважити, що потенційного інвестора цікавить насамперед ефективність використання власного капіталу, що може бути вкладений у проєкти підприємств, тому визначаючи показники NPV та PI, доцільно застосовувати відповідну методику розрахунку величини грошового потоку. Крім того, модель капітальних активів містить β -коефіцієнт, визначення якого можливе лише за умов наявності достовірної інформації про стан фондового ринку; а також премії, що визначаються експертними методами. Натомість, розраховуючи показники ефективності проєктів підприємства, слід враховувати вартість залучення власного капіталу, що визначається як частка дивідендних виплат на акцію і може застосовуватись як ставка дисконту у разі вибору моделі грошового потоку для власного капіталу. Проблемі розрахунку ставки дисконту в оцінці бізнесу, що може бути використаною для розробки показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства, присвячені роботи таких дослідників, як Артеменков Л.И., Валдайцев С.В., Григор'єв В. В., Грязнова А.Г., Канаш И.С., Ковальов В.В., Панибратов Ю.П., Федотова М.А. та ін. Розглянуті підходи дозволяють інвестору аналізувати теперішній стан підприємства, або ж перспективи його розвитку. Оцінити сукупний вплив цих чинників на рівень інвестиційної привабливості підприємства дозволяє підхід, що базується на визначенні внутрішньогенерованого підприємством гудвілу. При цьому наше розуміння гудвілу співпадає з визначенням цього поняття, поданого в Законі „Про оподаткування прибутку підприємств” від 28.12.1994 р. [12]. Гудвіл – нематеріальний актив, вартість якого визначається як різниця між балансовою вартістю активів підприємства та його звичайною вартістю, як цілісного майнового комплексу, що виникає внаслідок використання кращих

управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку товарів (робіт, послуг), нових технологій тощо.

Стосовно цього, суть нашої пропозиції полягає у застосуванні сучасних методів визначення ринкової вартості підприємства, як цілісного майнового комплексу та розрахунку співвідношення між одержаними ринковими показниками вартості та його вартістю за балансом. Чим більше буде це співвідношення від 1, тим більш є інвестиційно привабливим об'єкт інвестування. Комплексне використання цих підходів надасть можливість більш ефективно характеризувати інвестиційну привабливість підприємств. Перша частина методики характеризує інвестиційну привабливість, посилаючись на минулі досягнення (ретроспективний аналіз звітності), друга частина оцінює майбутні досягнення, прогнозує успішність діяльності підприємства у майбутньому, його здатність генерувати прибутки. Крім того, чим більше у галузі підприємств, що здатні генерувати внутрішній гудвіл, тим більш інвестиційно привабливою є ця галузь в цілому.

Внутрішній гудвіл є інтегральним показником, що може застосовуватись для комплексного аналізу рівня інвестиційної привабливості не лише окремих об'єктів інвестування, а й певних галузей економіки та регіонів. Систематичне визначення величини гудвілу дозволить більш повно характеризувати наявні і перспективні можливості компанії та залучити кошти потенційних інвесторів для здійснення інноваційних проектів.

1. Десмонд Гленн М., Келли Ричард Э. Руководство по оценке бизнеса. – М.: РОО, 1994. – 274 с.

2. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1999. – 576с.

3. Пратт Ш. Оценивая бизнес: анализ и оценка компаний закрытого типа: Пер с англ. – М.: РОО, 1994. – 200 с.

4. Риис Ричард П. Основы оценки бизнеса // Финансовая газета: Информационный выпуск. – 1994. – № 43. – С.32.

5. Риис Ричард П. Основы оценки бизнеса // Финансовая газета: Информационный выпуск. – 1994. – № 36. – С.30.

6. Фридман Д., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. – М.: Дело ЛТД, 1995. – 462с.

7. Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. – М.: Альпина Паблишер, 2004. – 331 с.

8. Мерзлякина Г.С., Шаховская Л.С. Оценка экономической состоятельности предприятия.: – Волгоград: ВолГТУ, 1998. – 265с.

9. Ревуцкий Л.Д. Потенциал предприятия и стоимость предприятия. – М.: Перспектива, 1997. – 124 с.

10. Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій „Про затвердження методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій” № 22 від 23.02.98.

11. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 720 с.

12. Закон України „Про оподаткування прибутку підприємств” від 28.12.1994 р.

Отримано 11.04.2005

УДК 338.241

С.М.МУЩИНСКИЙ

АКБ «Базис», г.Харьков

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЖИЛИЩНОЕ СТРОИТЕЛЬСТВО НА ПРИМЕРАХ ОТДЕЛЬНЫХ РЕГИОНОВ УКРАИНЫ

Рассматриваются тенденции развития жилищного строительства в Украине, некоторые особенности инвестирования в регионах Украины. Предлагается ряд мер по улучшению условий инвестирования в строительство в регионах.

Сегодня Украина предстала перед объективной необходимостью активизации инвестиционной деятельности в строительстве. С точки зрения подавляющего большинства ученых, инвестиционная деятельность теперь стала определяющим звеном в экономической политике государства. Без нее не удастся быстро преодолеть общеэкономический кризис и выйти на позиции экономического роста, обеспечить прирост социального эффекта, сбалансированности макроструктуры и т.п.

С целью обеспечения комплексного подхода по формированию благоприятного инвестиционного климата в Украине, активизации инвестиционной деятельности Указом Президента Украины утверждена Программа развития инвестиционной деятельности в Украине на 2002-2010 годы.

Эта Программа основывается на положениях Указов Президента Украины от 22 февраля 2001 г. №108 „О дополнительных мерах по повышению поступлений инвестиций в экономику Украины” и от 12 июля 2001 г. №512 „О мерах по улучшению инвестиционного климата в Украине”, Концепции регулирования инвестиционной деятельности в условиях рыночной трансформации экономики, утвержденной постановлением Кабинета Министров Украины от 1 июня 1995 г. №384. Цель Программы – создание привлекательного инвестиционного климата и развитие инфраструктуры инвестиционной деятельности для обеспечения экономического роста и повышения жизненного уровня населения.

В Программе рассмотрено современное состояние инвестиционной деятельности. Результатом экономических преобразований стало