

УДК 658.01

С.В. ОНИЩЕНКО

Харківська національна академія міського господарства

ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНКИ ТА МОНІТОРИНГУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ В СИСТЕМІ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

Розроблено алгоритм оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом, здійснено проектування інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за збалансованою системою показників, побудовано модель оцінки внутрішньо генерованого гудвілу акціонерного товариства з урахуванням параметрів моделі дисконтованих грошових потоків і якості корпоративного управління, сформовано систему неформалізованих параметрів оцінки зовнішнього і внутрішнього середовища функціонування акціонерних товариств будівельної галузі.

Ключові слова: *інвестиційна привабливість, будівельна галузь, внутрішньо генерований гудвіл, інтегральний показник, оцінка, модель, багатокритеріальний підхід.*

Інвестиційно-будівельний комплекс – один із ключових секторів національної економіки, що забезпечує розширене відтворення та оновлення основних засобів країни та дозволяє отримати мультиплікаційний ефект від вкладання коштів у будівництво. Внаслідок функціонування будівельного комплексу реалізується інвестиційна політика держави, визначаються масштаби й темпи розвитку окремих галузей, науково-технічного прогресу й ефективність інвестицій в усіх галузях економіки.

Відновлення будівельної галузі України шляхом здійснення стабілізаційних заходів відповідно до Закону України "Про запобігання впливу

світової фінансової кризи на розвиток будівельної галузі та житлового будівництва" і активізації спорудження доступного житла сприяє зростанню активності інвесторів на хвилі підвищеної пропозиції інвестиційно-привабливих проєктів. Станом на початок 2010 р. в регіонах України нараховується 449 об'єктів незавершеного будівництва з рівнем готовності більше 70%.

Домінування акціонерних форм підприємництва в будівництві та усвідомлення того, що довготривала економічна стабілізація неможлива без активізації корпоративних механізмів для захисту прав інвесторів актуалізувала проведення дослідження інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі. В умовах боротьби за отримання державного замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві, коли попит на інвестиції значно перевищує їх пропозицію для активізації інвестиційної діяльності актуальним є формування теоретико-методичних засад управління інвестиційною привабливістю будівельних акціонерних товариств.

Проблема інвестиційної привабливості, методів її оцінки та напрямів підвищення розглядається в роботах багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, таких як, В.М. Хобта [1], І.А. Бланк [2], В.М. Гриньова [3], К.П. Покатаєва [4], В.С. Пономаренко [5], О.В. Посилкіна [6], А.А. Садеков [7], Д.М. Чорваньов [8], О.М. Ястремська [9] та ін.

Наукові праці вчених обґрунтовують фундаментальні аспекти оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання і дозволяють удосконалювати інструментарій інвестиційних розрахунків у напрямку формування комплексної системи оцінки інвестиційної привабливості в залежності від зовнішніх і внутрішніх умов функціонування з врахуванням галузевої специфіки, що обумовили актуальність дисертаційної роботи.

Проте у вітчизняних наукових дослідженнях практично немає системних розробок з оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі, до того ж відсутній єдиний погляд на трактування її суті.

Значення й актуальність таких питань для вітчизняних акціонерних товариств будівельної галузі обумовили вибір теми та постановку мети дисертаційного дослідження.

Метою статті є удосконалення теоретико-методичних положень та обґрунтування практичних рекомендацій щодо оцінки та моніторингу інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі.

З позицій системного підходу оцінка інвестиційної привабливості акціонерного товариства розглядається як модель кількісних і якісних показників – оцінок зовнішніх і внутрішніх параметрів його функціонування, що дозволяє встановити певну якісну оцінку доцільності вкладання інвестиційних ресурсів потенційними інвесторами у розвиток об'єкта інвестування:

$$IP = f (IA_{bcs}, VGG, QI),$$

де IA_{bcs} – інтегральний показник інвестиційної привабливості за збалансованою системою показників;

VGG – внутрішньо генерований гудвіл акціонерного товариства;

QI – сукупність неформалізованих параметрів, що визначають зовнішнє і внутрішнє середовище функціонування акціонерних товариств будівельної галузі.

При цьому, кожна компонента інвестиційної привабливості за багатокритеріальним підходом залежить від цілей інвестування (табл. 1).

Послідовність оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом подано на рис. 1.

Основу аналітичної оцінки інтегрального показника інвестиційної привабливості становлять відносні показники, які характеризують результати, досягнуті у п'яти звітних періодах, що аналізувалися. Перелік показників може уточнюватися та коригуватися залежно від їх актуальності для інвестора в певний період часу.

Результати розрахунку інвестиційної привабливості акціонерного товариства за багатокритеріальним підходом для акціонерних товариств, що досліджувались подано у табл. 2.

За результатами розрахунку використано матричну форму подання результатів дослідження за комбінаторним рангом інвестиційної привабливості (IA_{bcs} , VGG , QI) (рис. 2).



Рис. 1. Схема оцінки інвестиційної привабливості будівельних акціонерних товариств за багатокритеріальним підходом

Таблиця 1

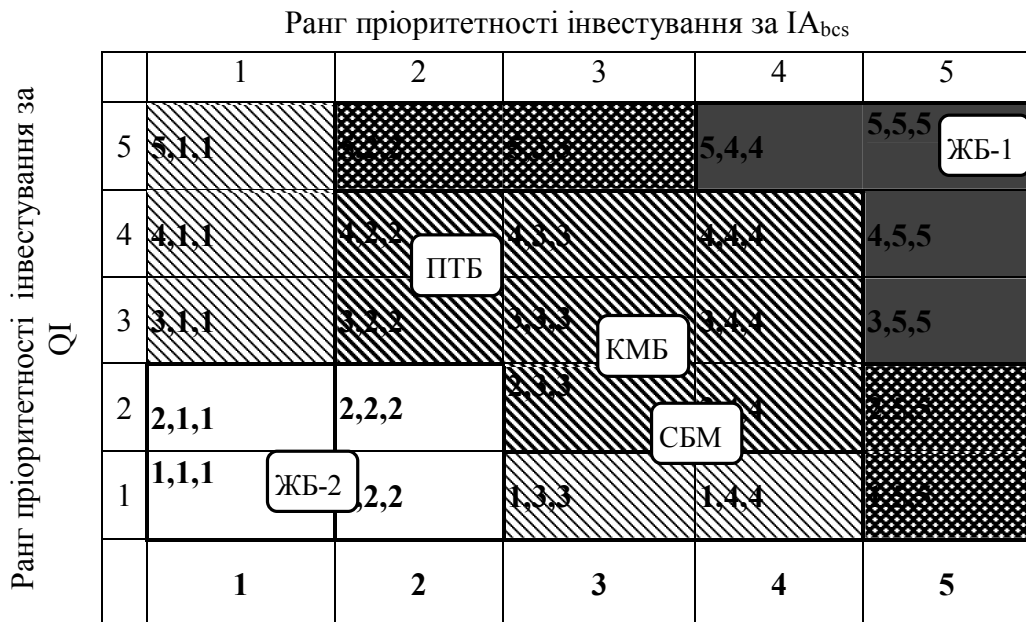
Компоненти комплексної оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства залежно від цілей інвестування за багатокритеріальним підходом для суб'єкта та об'єкта інвестування

Мета оцінки для суб'єктів інвестування	Компонента	Мета оцінки для об'єктів інвестування
отримання доходів від фінансово-господарської діяльності акціонерного товариства, оцінка доцільності надання державного замовлення на виконання будівельних робіт, надання замовлення на будівництво об'єктів цивільного та виробничого призначення, оцінка цільових облігацій акціонерного товариства будівельної галузі для здійснення будівництва житлової нерухомості	інтегральний показник інвестиційної привабливості за збалансованою системою показників	визначення фінансово-економічного стану та розробка заходів підвищення інвестиційної привабливості
придбання пакету акцій акціонерного товариства, оцінка перспектив функціонування АТ	внутрішньо генерований гудвіл акціонерного товариства	визначення ринкової вартості акцій АТ, розробка заходів щодо підвищення ринкової вартості АТ
інші цілі, у тому числі горизонтальна або вертикальна інтеграція існуючого бізнесу інвестора, визначення ступеню ризикованості вкладень і стабільності інвестиційного середовища країни	сукупність неформалізованих параметрів, що визначають зовнішнє і внутрішнє середовище функціонування акціонерних товариств будівельної галузі	розробка заходів щодо захисту від рейдерства та недружніх поглинань, оцінка зовнішнього середовища функціонування акціонерного товариства

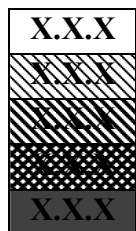
Таблиця 2

Результати розрахунку інвестиційної привабливості
акціонерного товариства за багатокритеріальним підходом

Показники	ВАТ Полтава- тансбуд (ПТБ)	ЗАТ Спецбуд- монтаж (СБМ)	ВАТ Житлобуд-1 (ЖБ-1)	ВАТ Житлобуд-2 (ЖБ-2)	ВАТ Київміськ- буд-1 (КМБ)
1.Фінансова компонента	13,31	109,34	0,65	28,35	6,43
2.Клієнтська компонента	-2,11	-3,00	-0,88	2,65	-3,65
3. Компонента внутрішніх бізнес процесів	4,34	9,54	4,96	2,65	1,45
4.Інноваційно-освітньо орієнтована компонента	14,30	-3,00	3,70	57,46	59,59
Інтегральний показник (IA_{bcs})	29,84	112,88	8,43	89,00	63,82
Відхилення від еталонних діапазонів	-40,37	125,53	-83,15	77,82	24,41
Ранг пріоритетності інвестування за IA_{bcs}	4	1	5	2	3
Внутрішньогенерований гудвіл (VGG)	0,14036	0,02510	0,000176	0,54359	0,062458
Ранг пріоритетності інвестування за VGG	2	4	5	1	3
Рейтинг нефомалізованих параметрів (QI)	0,086	0,098	0,069	0,083	0,090
Ранг пріоритетності інвестування за QI	4	1	5	3	2
Комбінаторний ранг інвестиційної привабливості (IA_{bcs} , VGG, QI)	(4,2,4)	(1,4,1)	(5,5,5)	(2,1,3)	(3,3,2)



Ранг пріоритетності інвестування за VGG



- X.X.X – найбільш інвестиційно привабливі об’єкти інвестування.
- X.X.X – достатньо інвестиційно привабливі об’єкти інвестування.
- X.X.X – об’єкти інвестування з середнім рівнем привабливості.
- X.X.X – об’єкти інвестування з середнім рівнем привабливості.
- X.X.X – інвестиційно непривабливі об’єкти інвестування.

Рис.2. Результуюча комбінаторна матриця оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства

На базі проведених розрахунків за комбінаторним рангом інвестиційної привабливості акціонерного товариства здійснено позиціонування кожного акціонерного товариства на результуючій комбінаторній матриці, що дозволяє для суб’єктів інвестування оцінити доцільність інвестування та інвестиційний потенціал акціонерного товариства, а для акціонерного товариства виявити резерви збільшення інвестиційної привабливості за розрахунковими компонентами запропонованого багатокритеріального підходу.

Отримані результати свідчать, що за комбінаторним рангом найбільш інвестиційно привабливим є ВАТ «Житлобуд-2» та ЗАТ «Спецбудмонтаж».

Таким чином, розроблено багатокритеріальний підхід до оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства (ПАТ) будівельної галузі як комплексного фінансово-економічного показника, що синтезує інтегральний показник інвестиційної привабливості, побудований за збалансованою системою показників, показник внутрішньо генерованого гудвілу (корпоративну репутацію акціонерного товариства) та сукупність неформалізованих параметрів, що визначають ступінь ризикованості вкладень і стабільність інвестиційного середовища країни; запропонований підхід дозволяє диференційовано визначати рівень ПАТ відповідно до мети суб'єктів інвестування, а саме інвестиційну привабливість акцій АТ для вкладання фінансових ресурсів в акції будівельного акціонерного товариства, ПАТ для надання державного замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві, ПАТ для надання замовлення на будівництво об'єктів цивільного та виробничого призначення, інвестиційну привабливість цільових облігацій акціонерного товариства будівельної галузі для здійснення будівництва житлової нерухомості;

Проведена апробація запропонованого багатокритеріального підходу на прикладі акціонерних товариств будівельної галузі дозволила виявити резерви підвищення інвестиційної привабливості акціонерних товариств будівельної галузі, до яких слід віднести: підвищення якості корпоративного управління, збільшення результативності інноваційно-освітньо-орієнтованої діяльності для збільшення внутрішньо генерованого гудвілу, що сприятиме формуванню належної системи корпоративного управління та дозволить інвесторам бути впевненими у тому, що керівництво товариства розумно використає їх інвестиції для фінансово-господарської діяльності і таким чином, збільшить вартість акцій або вчасно реалізує будівельний інвестиційний проект.

Література

1. Хобта М.В. Активізація і підвищення ефективності інвестиційних процесів на підприємствах: монографія / М.В. Хобта, О.Ю. Попова,

А.В. Мешиков / НАН України. Ін-т економіки промисловості. МОН України, ДонНТУ. – Донецьк, 2005. – 343 с.

2. *Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. / И.А. Бланк. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2002. – 448 с.*

3. *Инвестиційний менеджмент / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда, Ю.М. Великий. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2005. – 664 с.*

4. *Покатаєва К.П. Инвестиційна діяльність підприємств у глобальному середовищі: методичний інструментарій управління: монографія. / К.П. Покатаєва. – Х.: ХНАДУ, 2009. – 168 с.*

5. *Пономаренко В.С. Механизм управления предприятием: стратегический аспект. / В.С.Пономаренко, Е.Н. Ястремская, В.М. Луцковский. – Х.: ХГЭУ, 2002. – 252 с.*

6. *Посилкіна О.В. Інноваційно-інвестиційний розвиток фармацевтичного виробництва: проблеми фінансового забезпечення: монографія / О.В.Посилкіна. – Х.: НФАУ: Золоті сторінки, 2002. – 528 с.*

7. *Садеков А.А. Инвестиционная привлекательность предприятия (методология и методика оценки): монография. / А.А. Садеков, Н.А. Лисова. – Донецк: ДонГУСТ им. М. Туган-Барановского, 2001. – 272 с.*

8. *Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств. / Д.М. Черваньов. - К.: Знання-Прес, 2003. – 622 с.*

9. *Ятстремська О.М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: монографія / О.М Ятстремська. – 2-ге вид. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004. – 488 с.*

Рецензент: д-р екон. наук, професор, зав. кафедри обліку і аудиту **Т.В. Момот**, Харківська Національна академія міського господарства, Харків.

ИНСТРУМЕНТАРИЙ ОЦЕНКИ И МОНИТОРИНГА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ СТРОИТЕЛЬНОЙ ОТРАСЛИ В СИСТЕМЕ СТОИМОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННОГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

С.В. Онищенко

Разработан алгоритм оценки инвестиционной привлекательности строительных акционерных обществ с помощью многокритериального подхода, осуществлено проектирование интегрального показателя оценки инвестиционной привлекательности строительных акционерных обществ по сбалансированной системе показателей, построена модель оценки

внутренне генерированного гудвилла акционерного общества с учетом параметров модели дисконтированных денежных потоков и качества корпоративного управления, сформирована система неформализованных параметров оценки внешней и внутренней среды функционирования акционерных обществ строительной отрасли.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, строительная отрасль, внутренне генерированный гудвил, интегральный показатель, оценка, модель, многокритериальный подход.

**TOOLKIT OF THE ESTIMATION AND MONITORING
OF INVESTMENT APPEAL OF JOINT-STOCK COMPANIES
OF BUILDING BRANCH IN SYSTEM OF THE COST-FOCUSED
CORPORATE GOVERNANCE**

S.V. Onishchenko

The algorithm of an estimation of investment appeal of building joint-stock companies with the help a lot criterion the approach is developed, designing of an integrated indicator of an estimation of investment appeal of building joint-stock companies on the balanced system of indicators is carried out, the model of an estimation internally generated goodwill joint-stock company taking into account parametres of model of the discounted monetary streams and quality of a corporate governance is constructed, the system of not formalized parametres of an estimation of the external and internal environment of functioning of joint-stock companies of building branch is generated.

Keywords: investment appeal, the building branch, internally generated goodwill, an integrated indicator, an estimation, model, a lot criterion the approach.

Онищенко Світлана Володимирівна – аспірант кафедри обліку і аудиту Харківської національної академії міського господарства, Харків.