

облігацій. Тимчасово вирішити цю проблему можна за допомогою реструктуризації боргу та підвищення відсоткових ставок за цінними паперами, однак ліквідувати проблему збитковості повністю у такий спосіб неможливо. Крім того, прибутковість середніх та дрібних молокопереробних підприємств, які не входять до складу інтеграційних об'єднань, може суттєво знизитись внаслідок проведення крупними молочними компаніями агресивної політики продажу.

Подоланню негативного порогу рентабельності молокопереробних підприємств має сприяти підвищення концентрації (побудова вертикальної інтеграції) в молочній галузі як на національному, так і на регіональному рівнях. Унаслідок використання ефекту масштабу підприємства-виробники здобувають беззаперечні переваги в сфері переробки та реалізації молочної продукції, зниження транзакційних витрат, розширення клієнтури, обробки інформації та науково-дослідних робіт, проведення маркетингових і рекламних кампаній.

Література

1. Шубравська О.В., Сокольська Т.В. Розвиток ринку молока і молочної продукції: світові тенденції і вітчизняні перспективи // О.В. Шубравська, Т.В. Сокольська // Економіка і прогнозування. – 2008. – №2. – С. 80–93.
2. Молочна галузь України долає чергові перешкоди. Сайт рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.credit-rating.com.ua/ua/analytics/opinion/11370>
3. Офіційний сайт Головного управління статистики у Київській області [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://oblstat.kiev.ukrstat.gov.ua>
4. Попова О. Млечный путь // Бизнес. – №11. – 12 марта 2007. – С. 128–133.
5. Молочные братья // Журнал «Статус. Экономические известия». – №15. – 19 апреля 2010. – Режим доступу: <http://statuspress.com.ua>

З.В. ЛАГУТІНА,

здобувач, Київський національний університет будівництва і архітектури

Нові моделі забезпечення економічної безпеки державного інвестування будівельних проектів

Пропонується альтернативна традиційним підходам методика забезпечення економічної безпеки щодо співучасті держави в інвестуванні будівельних проектів, яка на новій розрахунково-аналітичній основі оцінює як переваги об'єктів інвестування, так і фінансово-економічну спроможність замовника й основних виконавців до ефективного втілення проектів, щоб забезпечити державні інвестиції від втрат чи несумлінного використання.

Предлагается альтернативная традиционным подходам методика обеспечения экономической безопасности относительно соучастия государства в инвестировании строительных проектов, которая на новой вычислительно-аналитической основе оценивает как преимуществ объектов инвестирования, так и финансово-экономическую возможность заказчика и основных исполнителей к эффективному воплощению проектов, чтобы оградить государственные инвестиции от потерь или недобросовестного использования.

The alternative to traditional approaches methods of providing of economic security are offered in relation to participation of the state in investing of building projects, which on new rozrachunkovo-estimates both advantages analytical basis at the investing, and financially – economic feasibility of customer and basic performers to effective embodiment of projects, to barrier public investments from losses or unconscientious use.

Постановка проблеми. Реалізація євроінтеграційних прагнень України, в тому числі через такі масштабні проекти, як Євро-2012, потребує перегляду як механізмів організації підрядного будівництва, так і традиційних підходів щодо економічного обґрунтування проектів, в яких держава виступає як співінвестор. Якщо переважна більшість існуючих методик та моделей економічного оцінювання будівельних інвестиційних проектів зосереджені на проблемах комерційної привабливості і використовують традиційний набір показників оцінювання, нові мають не лише оцінити прибутковість проектів, а й створити комплексне економічне обґрунтування доцільності участі держави як співінвестора, забезпечити на етапі попереднього планування будівельного проекту узгодження економічних інтересів держави з іншими співінвесторами, провідним виконавцем (девелопером чи генеральним підрядником), створити об'єктивну картину руху активів та джерел в процесі реалізації проекту: від підготовки до задачі об'єкта в експлуатацію.

Аналіз досліджень та публікацій проблеми. Проведений аналіз джерел літератури за темою (в тому числі роботи А.І. Сухорукова, В.Г. Федоренка, С.А. Ушацького, Р.Б. Тяна, М.П. Денисенка [1–5]) засвідчив, що традиційні підходи до економічного оцінювання реальних інвестицій та відповідні процедури формування портфелю будівельних проектів зосереджені переважним чином на виявленні прибутковості про-

ектів та їх зіставленні в часі з витратами протягом фаз та етапів інвестиційного циклу. Однак найважливіша вимога забезпечення безпеки держави в процесі інвестування залишається поза увагою традиційних підходів. При цьому не відбувається належного врахування вимог щодо поточної вартості незавершеної продукції будівельних інвестиційних проектів, не оцінюється платоспроможність інвестора та надійність провідного виконавця. Адаптація до єровимог організації підрядного будівництва та потреба захисту державних коштів від несумлінного використання потребує створення нової системи критеріїв економічної оцінки проектів. Створення такої системи оцінки проектів, спрямованої на виявлення достовірних переваг участі держави (на інституційному, регіональному чи муніципальному рівні) в інвестуванні будівельних проектів, визначає актуальність даної статті.

Метою статті є розробка системи багатокритеріальної економічної оцінки процесу участі держави в організації інвестування будівельних проектів на новій, багатокритеріальній основі. При формуванні такої системи до складу провідних критеріїв, окрім традиційно застосовуваних показників прибутковості проектів, використано показники, що відображають:

- структуровану в часі за фазами інвестиційного циклу поточну доходність від реалізації проекту для кожного з провідних учасників (держави, приватні інвестори, генпідрядник);
- фондоемність проекту по необоротним та оборотним активам;
- середньорічна частка державних коштів в інвестуванні протягом п'ятирічного інвестиційного циклу;
- показники оцінки виконавчо-договірної дисципліни організації-генпідрядника та інших організацій-виконавців;
- розрахункова сума акумульованих та середньорічних надходжень до бюджетів усіх рівнів упродовж підготовки та реалізації проекту (у вигляді ПДВ, податку на прибуток, відрахувань від ФОП тощо).

Така система створить раціональну основу для дотримання в процесі підготовки та організації інвестування вимог щодо надійності вкладення, раціональної структури та прибутковості державних інвестицій в будівельні проекти.

Виклад основного матеріалу. Вихідною практичною передумовою даної роботи є потреба захисту коштів держави від небажаних наслідків інвестування будівельних проектів. Це потребує посилення вимог до попереднього економічного обґрунтування будівельних інвестиційних проектів та відповідного оновлення моделей економічного оцінювання будівельних інвестиційних проектів для їх наступного відбору до складу програм державного інвестування. Таке оновлення забезпечує модель «Ідентифікатор вибору об'єктів інвестування». Розроблена економіко-математична модель дозволяє державі (на інституційному, регіональному чи муніципальному рівні) серед запропонованих альтернатив обрати об'єкт інвестування шляхом застосування нового переліку критеріїв, які оцінюють як економічні переваги проекту,

так і надійність її потенційних ділових партнерів в реалізації даного проекту – співінвестора та генерального підрядника (девелопера (чи іншої організації, що виступає в якості провідного виконавця).

Модель «Ідентифікатор вибору об'єктів інвестування» передбачає такі розрахункові етапи:

- 1) формування вихідних даних аналізу, за новим переліком критеріїв;
 - 2) встановлення системи попередніх граничних обмежень щодо проектів та організацій-учасників за 5 групами показників;
 - 3) попередній аналіз запропонованих до інвестування будівельних об'єктів за показниками G1, які об'єднані в групу «Економічні переваги»;
 - 4) попередній аналіз до інвестування будівельних об'єктів за показниками, які об'єднані в групу G2 «Джерела, зобов'язання та співінвестори»;
 - 5) попередній аналіз до інвестування будівельних об'єктів за показниками, які об'єднані в групу G3 «Якість задуму та маркетингові переваги»;
 - 6) попередній аналіз до інвестування будівельних об'єктів за показниками, які об'єднані в групу G4 «Соціальні переваги»;
 - 7) попередній аналіз до інвестування будівельних об'єктів за показниками, які об'єднані в групу G5 «Надійність виконавців»;
 - 8) одержання групових ідентифікаторів G1 – G5 оцінок результатів економічної діагностики проектів за окремими групами по пп. 2–6, відхилення проектів та організацій-учасників, що не відповідають граничним обмеженням – нижній межі задовільних для держави умов інвестування;
 - 9) запровадження до одержаних проектних характеристик по 5 групах спеціально розробленої шкали, яка забезпечує сполучення різних за змістом показників в групові оцінки, і надалі, в підсумкову оцінку моделі R(?) по окремим ?-тим проектам (об'єктам інвестування);
 - 10) формування карт локальних інвестиційних переваг, кожна з яких у відносних одиницях відображає пріоритети інвестування за окремими характеристиками;
 - 11) формування карт інвестиційних переваг, які відображають переваги запропонованих проектів в окремих групах G1 – G5, з врахуванням раціональності прибутковості структури джерел, надійності співінвесторів та організацій-виконавців;
 - 12) формування підсумкової діаграми інвестиційних пріоритетів держави як суб'єкта інвестування (в особі виконавчого організму на певному рівні) по запропонованому набору будівельних об'єктів.
- Отже, для вибору будівельних проектів як привабливих та надійних об'єктів державного інвестування модель пропонує 30 показників, сполучених у 5 груп, які формують підсумкову оцінку $R(\beta)$ проекту β :
- $$G_i(\beta) = \sum_{m=1}^{N_i} \theta_m \times G_{im}(\beta) \Rightarrow R(\beta) = \sum_{i=1}^5 \eta_i \times G_i(\beta) \Rightarrow I^{np}(\beta/\alpha) = R(\beta)/R(\alpha), \quad (1);$$

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Перелік показників в групах моделі «Ідентифікатор вибору об'єктів інвестування», їх зміст та порядок виміру (фрагмент)

Шифр групи / кількість показників Найменування групи	Шифр показника	Назва показника та порядок розрахунку	Одиниці виміру
G ₁ /6	G ₁₁	Акумуляований чистий дохід за 5 років інвестиційного циклу	Тис. грн.
Економічні переваги	G ₁₂	Середньорічний чистий дисконтований дохід NPV за 5 років інвестиційного циклу	Тис. грн./рік
	G ₁₃	Розрахунковий акумуляований фінансовий результат (прибуток) проекту для всіх співінвесторів проекту	Тис. грн.
	G ₁₄	Розрахунковий середньорічний фінансовий результат (прибуток) проекту державного інвестування даного проекту за 5 років інвестиційного циклу	Тис. грн./рік
	G ₁₅	Індекс максимальних коливань фінансового результату – оцінене за 5 років інвестиційного циклу відношення максимального операційного прибутку в певний рік циклу до мінімального (операційного збитку) за цей же період	Одиниці
	G ₁₆	Індекс оборотності активів проекту, середньо кварталне за 5 років з початку проекту відношення сукупного обсягу від реалізації продукції у вартісному виразі (без ПДВ) до вартості всіх вкладених в проект активів	Одиниці
G ₂ /11	G ₂₁	Частка держави в загальному обсязі інвестицій	%
Джерела, зобов'язання та співінвестори	%
	G ₂₆	Швидкість скорочення зобов'язань по проекту – прогнозне середньоквартальне відношення скорочення частки зобов'язань в структурі джерел приватного співінвестора в результаті реалізації проекту	%/ рік
	G ₂₇	Середній за останні 3 роки індекс поточної ліквідності активів по всім організаціям-співінвесторам	Одиниці

	G ₂₉	Відношення середнього за 3 попередні роки чистого оборотного капіталу організації-співінвестора до загального обсягу джерел інвестування	Частка одиниці
G ₃ /5	G ₃₁	Індекс самострахування від банкрутства – серед приватних співінвесторів середня за 3 роки до початку реалізації проекту частка чистого оборотного капіталу організацій в загальному обсязі його джерел	%
...
G ₄ /3	G ₄₁	Якість реалізації інвестиційного задуму в проектній документації – середня експертна оцінка рівня відображення в підсумкових документах проекту (ПКД, ТЕО та ін.) інвестиційного задуму, інвестиційної стратегії, складу та узгодженості учасників. Оцінюється експертами у відносних одиницях в балах за 4 станами від стану «абсолютно надійний стан» – діапазон 1,04-1,12 до «незадовільний стан» – відносна оцінка менша 0,65	Одиниці
...
G ₄ /3	G ₄₁	Вартісна оцінка соціальних переваг проекту – відношення очікуваної суми надходжень до бюджетів різних рівнів у вигляді податку на додану вартість, акцизних зборів, інших відрахувань з обсягу реалізації продукції (послуг, БМР), податку на прибуток, нарахувань на фонд оплати праці, до розрахункової (не менше 5 років) тривалості інвестиційного циклу.	Тис. грн./рік
...
G ₅ /5	G ₅₁	Оцінка готовності команди проекту до підготовки проекту та протидії ризикам передінвестиційної та інвестиційної фаз проекту. Оцінюється у відносних одиницях за шкалою, описаною для G31	Одиниці
Надійність виконавців	G ₅₂	Оцінка функціонально-технічної компетенції керівника проекту. Оцінюється у відносних одиницях за шкалою, описаною для G51	Одиниці

	G ₅₅	Загальна ресурсовіддача генпідрядника (девелопера чи іншого провідного виконавця) – середня за останні 3 роки рентабельність активів, відношення річного балансового прибутку до середньорічної вартості всього її майна.	Частка одиниці
	G ₅₅	Виконавча дисципліна генпідрядника – оцінюється за часткою своєчасно введених цією організацією об'єктів за останні 3 роки як відношення вартості своєчасно виконаних БМР до вартості всіх БМР за цей період	Частка одиниці

де β – порядковий номер будівельного об'єкта в переліку пропонуваного до інвестування проектів;

$G_{im}(\beta)$ – оцінка в універсальних одиницях, розрахована щодо β -го проекту за показником з порядковий номером в i -й групі;

N_i – кількість показників в i -тій групі (від 3 в першій групі до 11 – в другій);

η_i – ваговий коефіцієнт групи в підсумковій оцінці, частка одиниці (див. рис.);

θ_m – ваговий коефіцієнт показника з порядковим номером m в даній групі;

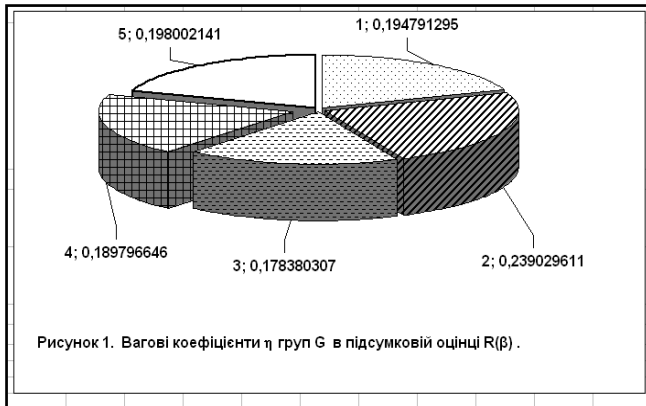


Рисунок 1. Вагові коефіцієнти η груп G в підсумковій оцінці $R(\beta)$.

$R(\beta)$ – підсумкова оцінка проекту в універсальних одиницях;
 $R^P(\beta/\alpha)$ – індекс порівняльної переваги (>1) для державного інвестування проекту у порівнянні з проектом α , що визначається відношенням відповідних підсумкових оцінок проектів.

Всі одиниці виміру показників за спеціальним алгоритмом трансформуються до єдиного універсального виміру що дозволяє легко інтегрувати їх в групові оцінки та наочно визначати порівняльні переваги інвестування в певні проекти за окремими показниками, так і сформувати діаграму інвестиційних пріоритетів проектів серед запропонованого переліку.

Висновки

У вигляді моделі «Ідентифікатор вибору об'єктів інвестування запропоновано альтернативну традиційним підходам методу формування раціонального варіанту інвестування будівельних проектів за участю держави (в особі виконавчих органів інституційного, регіонального чи муніципального рівнів). Нову розрахунково-аналітичну основу складають сполучені у 5 груп 30 показників, які разом з прибутковістю проектів відображають вимоги ОПР (особи, яка приймає рішення) щодо обсягу, джерел та інтенсивності інвестування, щодо фінансової надійності співінвесторів та виконавчої дисципліни організацій-виконавців.

Напрями подальших досліджень будуть пов'язані з адаптацією ресурсно-календарних моделей організації будівництва до запропонованої економічної основи, що потребуватиме суттєвого оновлення їх аналітичного апарату, а також з обов'язкової прив'язки до бюджету проекту.

Література

1. Сухоруков А.І. Інноваційні засади територіальної організації будівництва // Регіональна економіка. – №2, 2007. – С. 61–72.
2. Тянь Р.Б., Холод Б.І., Ткаченко В.А. Управління проектами. – Дніпропетровськ, ПДАБіА, 2009. – 224 с.
3. Шляхи підвищення інвестиційної діяльності в Україні: Монографія / За заг. ред. В.Г. Федоренка. – Ніжин: Аспект-поліграф, 2009. – 724 с.
4. Ушацький С.А. та ін. Системно-управлінські та інжинірингові засади впровадження інновацій в організацію будівництва. Монографія. – К.: «Науковий світ», 2003. – 216 с.
5. Ушацький С.А. та ін. Інноваційні концептуальні та формально-аналітичні інструменти обґрунтування, підготовки та впровадження будівельних інвестиційних проектів. Монографія. – К.: Вид-во Європейського університету, 2008. – 208 с.

М.П. ЛІЦЦІНСЬКИЙ,
 аспірант, Національний університет біоресурсів і природокористування України

Ефективність функціонування акціонерних товариств у корпоративному секторі аграрної економіки України

У статті обґрунтовано важливість діяльності акціонерних товариств в умовах розвитку інтеграційних процесів. Досліджено порядок регулювання організаційно-правових та соціально-економічних процесів функціонування акціонерних товариств. Визначено принципи, методи та критерії ефективного управління акціонерними товариствами.

В статье обоснована важность функционирования акционерных обществ в условиях развития интеграционных процессов. Проведено исследование порядка регулиро-

вания организационно-правовых и социально-экономических процессов функционирования акционерных обществ. Определены принципы, методы и критерии эффективного управления акционерными обществами.

The importance of joint-stock companies' activity in the conditions of integration processes development is grounded in the article. The order of controlling of organizational, legal, social and economic processes of joint-stock companies' functioning is researched there. Principles, meth-