

Збірник наукових праць. – Випуск 237: В 6 т. – Т. V. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2008. – с.1244-1252.

2. Чуб Б. А. Оценка инвестиционного потенциала субъектов российской экономики на мезоуровне. Под ред. д. э. н. Бандурина В. В. – М.: БУКВИЦА, 2001, 227 с., с ил.

3. Федонін О.С. Потенціал підприємства: формування та оцінка. Навч. посібник / Федонін О.С., Рєпіна І.М., Олексик О.І. – К.: КНЕУ, 2004 – 316 с.

4. Сегедій О.М. Інформаційне забезпечення оцінки інвестиційного потенціалу підприємств // Наукові праці ДНТУ. Сер.: Економічна, випуск 75. – Донецьк: ДонНТУ, 2004. - С. 165-169.

5. Бакаєв Л. О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2000. — 151

Отримано: 17.04.2012

УДК 69.003

В.В. Саламатіна

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ БУДІВЕЛЬНИХ ОРГАНІЗАЦІЙ

АНОТАЦІЯ

В статті приведено порівняльний аналіз підходів до оцінки інвестиційної привабливості будівельних організацій.

Ключові слова: *інвестиційна привабливість, будівельна організація, методи оцінки інвестиційної привабливості.*

АНОТАЦИЯ

В статье проведен сравнительный анализ подходов к оценке инвестиционной привлекательности строительной организации.

Ключевые слова: *инвестиционная привлекательность, строительная организация, методы оценки инвестиционной привлекательности.*

ANNOTATION

In the article, a comparative analysis of approaches to the evaluation of investment attractiveness of the construction organization.

Keywords: *investment attractiveness, the construction organization, estimation of investment appeal.*

Інвестиційна привабливість будівельної організації займає центральне місце в процесі обґрунтування і вибору можливих варіантів вкладення коштів і є самим важливим елементом формування задовільного інвестиційного клімату в країні. Потреба в використанні цієї характеристики обумовлює увагу до розгляду методичних положень до визначення рівня інвестиційної привабливості будівельної організації. У зв'язку із цим, проблема розробки методики оцінки інвестиційної привабливості будівельної організації, що давала б можливість виявити тих суб'єктів господарювання, чиї фінансові інструменти мають найкращі перспективи розвитку і можуть забезпечити високу ефективність інвестицій, є досить актуальною.

Розглянемо найбільш розповсюдженні підходи до оцінки інвестиційної привабливості будівельної організації, які використовуються в Україні (рис. 1).

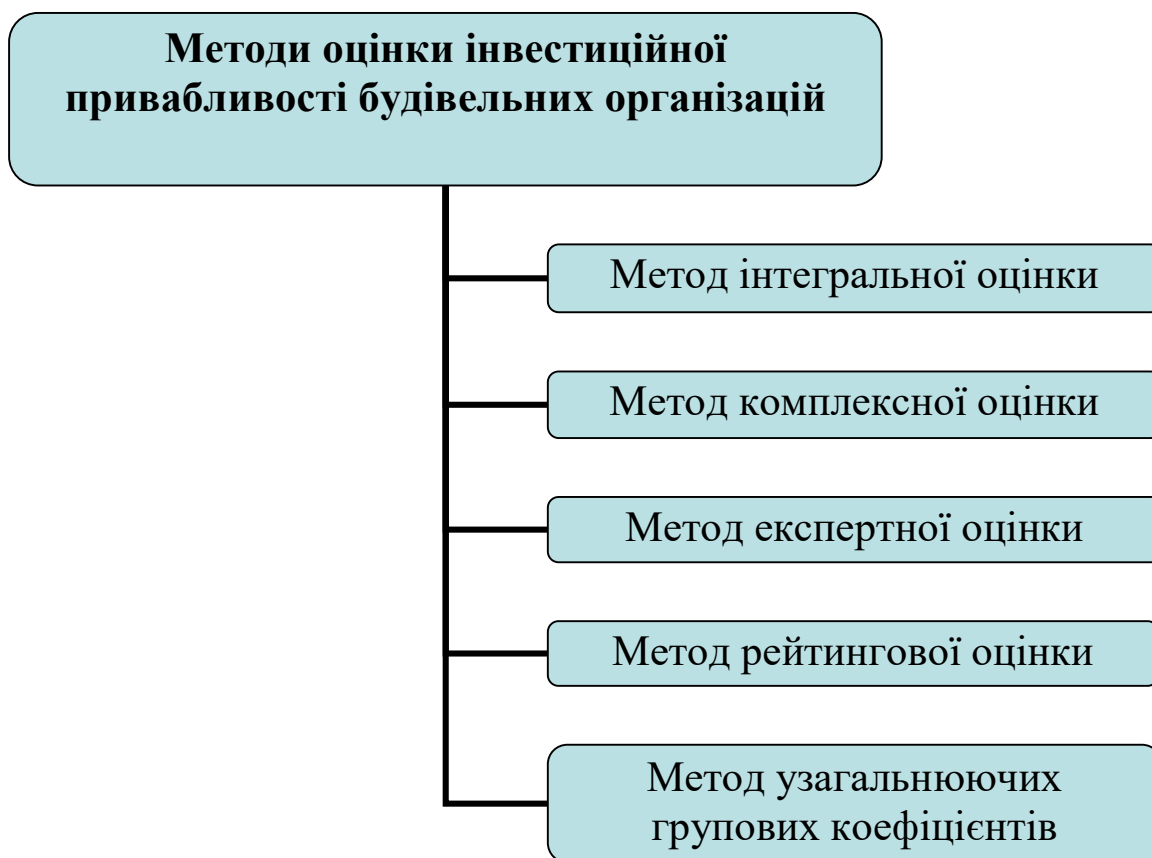


Рис. 1. Класифікація методів оцінки інвестиційної привабливості будівельних організацій

Підходи до оцінки інвестиційної привабливості, які використовуються в Україні переважно базуються на використанні методу експертних оцінок. Проведення експертних оцінок інвестиційної привабливості направлено на виявлення існуючих закономірностей,

облік яких може бути використаний для розробки рекомендацій в області змін інвестиційного клімату в країні. Дана методика на сьогоднішній день досить активно застосовується українськими експертами при складанні рейтингів інвестиційної привабливості вітчизняних компаній. Однак вона, на наш погляд, може застосовуватися найбільш часто для складання загального звіту про діяльність вітчизняних компаній за певний період часу, тому що має переважно суб'єктивний характер.

Більш прийнятною для застосування внутрішнім (резидентом) або зовнішнім (нерезидентом) інвестором є методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості організацій. Через доступність інформації та застосування в порівнянні з невеликою кількістю ключових показників, які дають більш об'єктивну й точну картину фінансового стану, розглянута методика придбала значне розповсюдження у вітчизняній практиці [3; 4]. Даний метод розглядають такі автори, як І. Бланк, І. Несторенко [1; 5].

Ціль розробки методики складається в розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості організацій, яка використовується для визначення напрямків прискорення реалізації іноземних проектів, залучення до здійснення інвестицій вітчизняних і іноземних підприємств.

Метод комплексної оцінки інвестиційної привабливості розглядають такі автори, як А. Шеремет, Р. Сайфулін [2]. Суть даної методики полягає в тому, що для кожного з рівнів системи інвестиційної привабливості визначаються різні групи критеріїв по ступені їхньої значимості.

Метод рейтингової оцінки інвестиційної привабливості будівельної організації являє собою синтез методу експертної оцінки й аналізу фінансової звітності будівельної організації [6]. В основу методики покладений фінансовий аналіз, що здійснюється за допомогою розрахунку коефіцієнтів, що відображають різні сторони фінансової діяльності будівельної організації. Потім, на основі отриманих розрахункових значень показників проводиться рейтингова оцінка будівельної організації.

Крім того, деякі автори для оцінки інвестиційної привабливості організацій використовують метод узагальнюючих групових коефіцієнтів, суть якого зводиться до розрахунку узагальнюючого показника рейтингу будівельної організації [7; 8].

Беручи до уваги велику кількість підходів і методів визначення інвестиційної привабливості організацій, необхідно звернути увагу на її

порівняльну оцінку, що на практиці дозволить зробити правильний вибір методичного підходу й сформувати об'єктивну характеристику будівельної організації. Інвестиційна привабливість є інтегральним показником, рівень якого формується в залежності від оцінки майнового стану будівельної організації й динаміки його змін, результатів аналізу фінансового стану будівельної організації, діловій активності, фінансовій стабільності, ліквідності й платоспроможності, ефективної діяльності будівельної організації. Проаналізуємо даний показник за допомогою наступних характеристик (табл. 1):

- 1) облік розрахунку фактору часу;
- 2) облік питомої ваги показників;
- 3) рівень розгорнутості можливих висновків, які закінчують оцінку;
- 4) огляд інформації, яка аналізується під час здійснення оцінки;
- 5) рівень залежності методики від оцінки експертів;
- 6) визначення границь коливання узагальнюючого показника, яке необхідно для спрощення його інтерпретації (визначення нормативних значень показників);
- 7) облік особливостей окремих показників;
- 8) визначення складу показників, які аналізуються.

Облік фактору часу є дуже важливим аспектом побудови адекватного методу. Всі західні рейтингові агентства, багато з яких, мають великий досвід, здійснюють оцінку інвестиційної привабливості організацій, цінних паперів, держав своїми власними засекреченими методиками, використовують при аналізі дані за десятки років. В Україні це найчастіше неможливо, однак строк роботи багатьох провідних компаній уже дозволяє здійснювати розрахунки на базі даних за 5-10 років, що стає можливим завдяки методу узагальнюючих групових коефіцієнтів. Перераховані вище методи, за виключенням методу експертної оцінки, вплив фактору часу зовсім не враховують. У методі експертної оцінки аналізуються в основному дані за один рік, хоча, наприклад, розгляд того, прибуткова чи збиткова була діяльність будівельної організації, здійснюється за два останніх роки.

У методі, що забезпечує найвищий рівень об'єктивності, кожний показник повинен був би мати свою чітко визначену вагу. Однак з іншого боку, при наявності великої кількості показників, розрахунок стає більш кривим, що є побічним чинником. У методі рейтингової оцінки не враховується питома вага показників, всі коефіцієнти однаково впливають на сумарний показник. Методи інтегральної, комплексної оцінки й узагальнюючих групових коефіцієнтів враховують питому вагу групи показників діяльності будівельної організації, але не беруть до

уваги питому вагу окремих показників. Метод експертної оцінки використовує диференційований підхід до кожного показника.

Таблиця 1

**Порівняльний аналіз підходів до оцінки
інвестиційної привабливості будівельних організацій**

N	Враховуючий фактор	Метод інтегральної оцінки			Метод комплексної оцінки			Метод рейтингової оцінки			Метод експертної оцінки			Метод узагальнюючих групових коефіцієнтів		
		+	±	-	+	±	-	+	±	-	+	±	-	+	±	-
1	Облік фактору часу			X			X			X		X		X		
2	Облік питомої ваги показників		X			X			X	X					X	
3	Розгорнутість висновків		X			X		X		X				X		
4	Великий обсяг інформації		X			X		X		X					X	
5	Незалежність від експертів		X			X		X				X			X	
6	Певні границі коливання узагальнюючого показника			X		X				X	X			X		
7	Облік особливостей окремих показників			X			X			X		X		X		
8	Чітко визначений склад показників, які аналізуються		X			X				X	X			X		

Оцінка «+» свідчить про те, що наведена характеристика властива даній методиці та підвищує адекватність розрахунків, які здійснюються на її основі

Оцінка «±» показує, що певні особливості методики мають як позитивні, так і негативні сторони

Оцінка «-» свідчить про наявність недоліків у методиці оцінки привабливості будівельних організацій

Можливість одержання розгорнутих висновків необхідна інвесторові, тому що для здійснення його головної мети - одержання прибутку, основним завданням є визначення інвестиційно привабливих організацій, а не просто найкращих з досліджуваних. Це забезпечують методи експертної оцінки й узагальнюючих групових коефіцієнтів. Два методи, що залишилися дозволяють лише зробити висновок про положення будівельної організації серед інших.

Великий обсяг використаної інформації, при наявності методу, що може її обробити, дає можливість зробити більше точні висновки. Але в умовах пострадянської економіки, коли одержання інформації навіть їх

звичайної бухгалтерської звітності вимагає надзусиль, ця особливість методу може грати проти виконавця розрахунків, тому що відсутність точних даних хоча б по одній організації приводить до неможливості порівняння його з іншими, а також до неможливості визначення його класу, навіть якщо це дозволяє математичний апарат методу. У більшості методів (інтегральної, комплексної оцінки, узагальнюючих групових показників) оцінюються чотири основні групи показників. Метод рейтингової оцінки взагалі не передбачає чіткого кола досліджуваних коефіцієнтів, дотримуючись принципу «чим більше, тим краще», а метод експертної оцінки, навпроти, має широкий спектр напрямків аналізу.

Впливу об'єктивного фактору можна уникнути, не залучаючи до аналізу експертів. Але дотепер практика показувала, що методи з абсолютною відсутністю експертної оцінки дають менш правдиві результати. Наглядним прикладом є метод інтегральної оцінки, на який не впливає думка оцінювача, однак він є й менш точним. У методах інтегральної, комплексної оцінки й узагальнюючих групових коефіцієнтів експерти впливають на оцінку на рівні визначення рейтингу груп показників, в іншому до цього додається ще й експертний аналіз на етапі визначення рекомендованих границь коливання показників групи фінансової стабільності, ліквідності і платоспроможності.

Чітке визначення коливань узагальнюючого показника є математичною опорою значної частини характеристики розгорнення висновків, які підсумують оцінку, причому, кожний метод має свої відмітні риси. Особливістю методу інтегральної оцінки є прагнення значення узагальнюючого показника (R_j) до верхньої границі (в узагальнюючого коефіцієнта є верхня границя коливання, що дорівнює сумі питомої ваги коефіцієнтів окремих показників). При використанні методу комплексної оцінки значення узагальнюючого показника прагне до мінімуму. Є нижня границя рейтингу: «0», тобто. такий рейтинг мають будівельні організації із кращими показниками. У методі рейтингової оцінки значення узагальнюючого показника прагне до нижньої межі. R_j коливається в межах від чисельного значення суми перших місць до чисельного значення суми останніх місць. При використанні методу експертної оцінки значення узагальнюючого показника прагне до максимуму, тобто до верхньої границі. Межі коливань узагальнюючого показника залежать від кількості балів, які привласнюються за надійне положення кожного з показників фінансово-економічного стану будівельної організації. У методі узагальнюючих

групових коефіцієнтів значення узагальнюючого показника прагне до 1 (R_j коливається в межах від 0 до 1). Групові показники коливаються від 0 до K (значення вагомого коефіцієнта). На основі проведеного аналізу, можна зробити висновок, що чітко встановлені границі змін узагальнюючого показника, які спрощують його інтерпретацію, є тільки в методі узагальнюючих групових коефіцієнтів.

Спосіб обліку особливостей окремих показників впливає на адекватність оцінки. У методах інтегральної й комплексної оцінки в розрахунках можуть використовуватися тільки ті показники, збільшення значень яких свідчать про кращу роботу будівельної організації, що не є обговореним в цих методиках. У випадку зворотної тенденції повинен використовуватися зворотний показник. Метод рейтингової оцінки не враховує динаміку зміни показників у розглянутому періоді, так, при невідповідності значень показників установленим нормативам може спостерігатися зростання окремих показників, що може свідчити про позитивні тенденції на підприємстві. Метод експертної оцінки не завжди враховує, що одностороння зміна деяких показників у різних межах може привести до протилежних висновків: наприклад, те, що коефіцієнт загальної ліквідності повинен коливатися в межах від 2 до 2,5 (у цьому випадку нараховується 20 балів, інакше - 0), у методиці враховано, а коливання коефіцієнта поточної ліквідності в межах від 1 до 2 - не враховано. Якщо він більше 1, то до загального рейтингу додається 20 балів, що є максимальною оцінкою для положення даного показника. У методі узагальнюючих групових коефіцієнтів всі недоліки інших методів враховані. В оцінці використовуються тільки ті показники, збільшення значень яких свідчить про кращу роботу будівельної організації. У випадку зворотної тенденції використовується зворотний показник. З аналізу виключені взаємодоповнюючі показники. Враховано, що збільшення або зменшення окремих показників, після досягнення ними певного значення, може свідчити про протилежну тенденцію, ніж та, котра була до цього.

З погляду чіткості, визначення складу показників, на базі яких здійснюється аналіз, найгіршим є метод рейтингової оцінки. Склад коефіцієнтів у ньому не є чітко фіксованим. Так, наприклад, істотно спотворює оцінку використання зворотних, взаємодоповнюючих показників, а також аналіз неоднакової чисельності коефіцієнтів у різних групах показників, що приводить до перебільшення ваги тієї або іншої групи в підсумковому рейтингу. Методи інтегральної й комплексної оцінки характеризуються тим, що склад коефіцієнтів у рамках груп

показників не фіксований (фіксовані тільки групи). Можливість використання різної кількості коефіцієнтів у різних групах показників дозволяє спотворювати дані за рахунок того, що, наприклад, у групі фінансової стабільності, ліквідності й платоспроможності можна оцінити 10 показників. І підприємство із кращою ліквідністю активів, але, яке функціонує без одержання прибутку, виявиться напевно вище оцінено, чим інше, з гіршою ліквідністю, але с прибутком. Експертна оцінка має чітко фіксований склад показників, а в методі узагальнюючих групових коефіцієнтів він може незначно варіюватися, але збільшення вагомості окремих груп показників за рахунок більшої кількості коефіцієнтів, які входять у ту або іншу групу, не допускається завдяки розподілу сумарного рейтингу за рік на кількість показників у групі.

Для наочності підсумки проведеного порівняльного аналізу існуючих підходів до оцінки інвестиційної привабливості будівельної організації представлені в таблиці 1.

Якщо, приміром, за позитивну оцінку, отриману при наявності того або іншого фактору, привласнювати 10 балів, за «±» 5, а за негативну - 0, то в результаті одержимо, що метод інтегральної оцінки буде нараховувати 25 балів, метод комплексної оцінки - 30, метод рейтингової оцінки - 20, метод експертної оцінки - 60, а метод узагальнюючих групових коефіцієнтів - 65.

Таким чином, аналіз методик оцінки інвестиційної привабливості будівельних організацій показав, що найбільше переваг має оцінка, що здійснюється методом узагальнюючих групових коефіцієнтів. Цей метод є найбільш прийнятним через розгорнення висновків, які можна зробити на базі узагальнюючого показника й узагальнюючих групових коефіцієнтів, які мають чіткі границі коливання. Крім того, цей метод, на відміну від інших, враховує фактор часу, особливості окремих показників. Також до цієї переваги варто додати чітко визначений склад показників. Однак, на наш погляд, поряд з перерахованими перевагами в даного методу є й недоліки. Метод узагальнюючих групових коефіцієнтів враховує чотири групи показників фінансового стану будівельної організації, таких як: рентабельність, ділова активність, фінансова стабільність, ліквідність і платоспроможність [8]. Однак інвестиційна привабливість будівельної організації є інтегральним показником, рівень якого формується в залежності не тільки від перерахованих факторів, але й від оцінки майнового стану будівельної організації та динаміки її змін.

Список літератури:

1. *Бланк И.А.* Основи фінансового менеджменту / И.А. Бланк. - Т. 2. - К.: Ника-Центр, 1999. - 512 с.
2. *Шермет А.* Методика фінансового аналізу / А. Шермет, Р. Сайфулін. - М.: ИНФРА-М, 1996. - 176 с.
3. *Давидов О.І.* Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні / О.І. Давидов, О.В. Яріш // Фінанси України. - 2001. - № 2. - С. 130-138.
4. *Гончарук А.Г.* Теоретичні аспекти керування інвестиційною привабливістю будівельної організації / А.Г. Гончарук // Економічний форум. - 2011. - № 3. - С. 39-44.
5. *Несторенко И.* Стратегія господарської діяльності будівельної організації / И. Несторенко // Бизнес-Информ. - 1998. - № 2. - С. 46-48.
6. *Майорова Т.В.* Інвестиційна діяльність: [навч. посібник] / Т.В. Майорова. - Київ.: ЦУЛ, 2003. - 376 с.
7. *Крапівницька С.М.* Рейтингова оцінка акціонерних товариств / С.М. Крапівницька, А.В. Мешков // Збірник праць Донецького державного технічного університету. Серія економічна. - Випуск 19. - Донецьк: Дондту, 2000. - С. 103-112.
8. *Мешков А.В.* Визначення рейтингу цінних паперів на приклад акціонерних товариств Донецької області / А.В. Мешков // Регіональні перспективи. - 2002. - №2. - С. 161-165.

Отримано: 18.04.2012

УДК 339.03:69.003

С.П. Стеценко

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТОВ У СУЧАСНИХ НЕСТІЙКИХ ЕКОНОМІЧНИХ УМОВАХ

АНОТАЦІЯ

В статті розглянуто і досліджено методичні аспекти оцінки інвестиційної привабливості акцій у сучасних нестійких економічних умовах. Проведено порівняльний аналіз показників привабливості акцій публічних товариств енергетичної галузі, що котируються на вітчизняному фондовому ринку. Для прийняття ефективних інвестиційних рішень щодо купівлі-продажу цінних паперів визначено компанії з недооціненими та інвестиційно привабливими акціями.