

Другий — розширений, факторний — базується на оцінці комплексу факторів, які впливають на інвестиційний клімат: характеристики економічного потенціалу, загальних умов господарювання, зрілості ринкового середовища в регіоні, політичних, соціальних і соціокультурних, організаційно-правових, фінансових та інших факторів. При факторному підході зведеним показником оцінки інвестиційного клімату виступає сума множини середньозважених оцінок за всіма факторами:

$$S = \sum (x_j \times P_j), \quad (1)$$

де S — сумарна зважена оцінка інвестиційного клімату країни, регіону, галузі;

x_j — середня бальна оцінка j -го фактора для країни, регіону, галузі;

P_j — вага j -го фактора.

Зведений показник оцінки інвестиційного клімату не може слугувати однозначним критерієм привабливості тієї чи іншої господарської системи для інвестицій. Він, звичайно, доповнюється інформацією про розвиненість тих або інших факторів, що здійснюють вплив на стан та динаміку інвестиційного клімату. Для кожного інвестора існує свій набір факторів. До переваг факторного методу відносять урахування взаємодії багатьох факторів-ресурсів, а також ієрархічність національної економічної системи, використання статистичних даних, які нівелюють суб'єктивізм експертних оцінок, диференційований підхід до різних рівнів економіки, регіонів при визначенні їх інвестиційної привабливості, прагнення забезпечити максимально ефективне використання всіх можливих джерел інвестицій.

В основу третього підходу (ризикового) покладена взаємопов'язаність категорій інвестиційного клімату та інвестиційного ризику. Ризиковий метод оцінки інвестиційного клімату визначає привабливість інвестиційного середовища, оцінюючи рівні інвестиційних ризиків. Даний метод оцінки представляє зацікавленість, перш за все, для стратегічного інвестора, оскільки дозволяє порівняти рівень ризику даного регіону з рівнем ризику в інших регіонах, оцінити вірогідність втрати інвестицій. При цьому необхідно розрізняти загальне поняття ризику інвестування в господарську систему з ризиками окремих інвестиційних проектів. В останньому випадку ризики пов'язані з невизначеністю отримання очікуваного комерційного результату від реалізації певного проекту. Для їх оцінки на практиці використовуються декілька методів, які розглядають інвестиційний клімат як один з об'єктивних факторів, що впливають на індивідуалізований ризик.

Вищезазначене дає можливість зробити висновок, що сучасні методи оцінки часто не враховують ряд важливих положень, вироблених економічною наукою, в тому числі наявність різних видів капіталу (промислового, торговельного, позичкового, акціонерного), протилежність інтересів одержувачів інвестицій та інвесторів, необхідність вирішення соціальних завдань, спрямованість на інноваційну наповненість інвестицій та формування системи факторів-ресурсів у народному господарстві регіону, необхідність оптимізації господарської системи та забезпечення економічної безпеки. З цього погляду напевно чи правомірно розглядати як ознаки найбільш привабливого інвестиційного клімату обсяги і динаміку ПІІ без урахування наслідків для соціально-економічної, екологічної і науково-технічної перспективи розвитку господарської системи [5].

Сьогодні багато підприємств відчують розуміння того, що завдяки використанню лізингових схем можливо: не вилучати значні кошти з обігу і більш раціонально використовувати свій прибуток; відносити лізингові платежі на валові витрати виробництва та обігу; не розглядати лізингові платежі як об'єкти ПДВ; скористатися можливістю розробити зручний і гнучкий графік лізингових платежів. Додатково майно, яке було отримане на підставі договорів лізингу, не включається у валовий прибуток підприємства. Зазначені положення складають фінансові та податкові переваги лізингу [6].

Отже, необхідність активізації інвестиційних процесів стає особливо актуальною в міру завершення перших етапів ринкової трансформації. Ринкові механізми господарювання

вимагають формування адекватної їм технічної й інституціональної бази економіки, інакше вони як би "провисають у повітрі" і можуть досить швидко деградувати внаслідок їхнього формального характеру. У той же час класичні ринкові методи стимулювання інвестицій далеко не завжди приводять до очікуваних результатів в умовах перехідної економіки. Потреба в дослідженні інституціональних механізмів інвестиційної діяльності в умовах переходу до ринку обумовлена насамперед відсутністю цілісної системи надійних практичних інструментів інвестиційної політики.

Література: 1. Коваленко Н. І. Тенденції розвитку лізингу: світовий досвід і реалії України (перша частина) / Н. І. Коваленко, Ю. В. Човнюк // Банківська справа. — 2000. — №2. — С. 29 — 32. 2. Інтеграційні процеси світового господарства. Курс лекцій "Основи економічної теорії" 1. — Полтава: Полтава, 1997. — С. 70 — 77. 3. Шарп У. Інвестиції / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бзили: Пер. англ. — М.: ИНФРА-М, 1997. — 1024 с. 4. Яковлев А. І. Управління інвестиційною та інноваційною діяльністю на основі проектного аналізу: Навч. посібник. — К.: Вид. УАДУ, 1998. — 120 с. 5. Пересада А. А. Основы инвестиционной деятельности. — К.: Либра, 1996. — 344 с. 6. Коваленко Н. І. Тенденції розвитку лізингу: світовий досвід і реалії України (друга частина) / Н. І. Коваленко, Ю. В. Човнюк // Банківська справа. — 2001. — №2. — С. 47 — 51.

Стаття надійшла до редакції
16.10.2006 р.

УДК 658.152658.152(477)

Брусенко М. А.

НАЙКРАЩА МІЖНАРОДНА ПРАКТИКА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ — ОРІЄНТИР НАЦІОНАЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ У РОЗВИТКУ ЇХ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

The article is devoted to consideration of possibilities of transplantation of dominant in the world economy model of financial market in the model of investment management of enterprises in Ukraine. Thus, there is that perfection of all markets, including financial, it needs to determine with consideration to the factor of time.

Інвестиційні процеси є важливим індикатором рівня розвитку національних економік. У 1998 р. 90% від \$3 трлн. прямих іноземних інвестицій (ПІІ) припадало на 38 тис. транснаціональних компаній (ТНК), які реалізували товарів та послуг близько \$158 млн. у розрахунку на одну ТНК. При цьому питома вага ПІІ у світовому ВВП тільки за 1989 — 1994 рр. зросла з 4,8 до 9,6% [1, с.10, 24]. ТНК контролюють більше 50% світового промислового виробництва, близько 67% міжнародної торгівлі, до 80% патентів та ліцензій на нову техніку, майже 90% ПІІ при тому, що накопичені до 2003 р. ПІІ у розмірі \$8,2 трлн. (у 2000 р. — \$1,4 трлн., в 2003 р. — \$0,56 трлн.) складали 22,9% світового ВВП). Сукупні активи іноземних філій ТНК досягли \$30,4 трлн., обсяг їх продажу — \$17,6 трлн., а їх експорт — \$3,1 трлн. на фоні \$9,2 трлн. загального світового експорту [2, с. 58 — 62].

За різними експертними оцінками у період 1995 — 2003 рр. річний об'єм ПІІ, що припадав на одну ТНК, знаходився у діапазоні приблизно \$20 — 30 млн. Одразу зазначимо і те, що діяльність ТНК здійснюється на фоні розвинутих фі-

нансових ринків. Так, станом на 1995 р. у сумарному балансі домогосподарств США реальні активи склали \$12953 млрд. (близько 30% загальної суми активів), а фінансові активи 70% – \$30264 млрд. [3, с. 27].

В Україні, за даними статистики [4], кількість об'єктів ЄДРПОУ у 2004 р. досягла 981,1 тис. Експортом товарів займалося 1,4% об'єктів ЄДРПОУ, а їх імпортом — 2,0%. Річний експорт товарів одним підприємством становив \$2,4 млн., імпорт — \$1,5 млн. Інвестиції в основний капітал у розрахунку на одне підприємство становили 73,9 тис. грн. Масштаб ПІІ у розрахунку на 1 об'єкт ЄДРПОУ у 2004 р. становив приблизно \$1,6 тис. (у розрахунку на 1 підприємство-експортер товарів припадає \$114,9 тис.). У Чернігівській області, за даними статистики [5], кількість об'єктів ЄДРПОУ у 2004 р. досягла 17,2 тис. одиниць. Експортом товарів у 2004 р. займалося 1,4% об'єктів ЄДРПОУ, а їх імпортом — 1,3%. Річний експорт товарів одним підприємством становив \$1,03 млн., імпорт — \$0,94 млн. Інвестиції у основний капітал у розрахунку на одне підприємство становили 66,2 тис. грн. Масштаб ПІІ у розрахунку на 1 об'єкт ЄДРПОУ у 2004 р. становив приблизно \$1,2 тис. (у розрахунку на 1 підприємство-експортер товарів припадає \$83,4 тис.).

За даними статистики (таблиця), вартість цінних паперів (ЦП) в Україні тільки за 2001 – 2004 рр. зросла у 2,79 рази. Звертає на себе увагу те, що у згаданому зростанні 11,7% припадає на приріст вартості облігацій та 36,1% на приріст вартості векселів. Дещо інша ситуація спостерігається у регіонах. Так, хоча загальна вартість ЦП у Чернігівській області за цей період зросла у 2,2 рази, але (через відсутність облігацій і мізерність вартості векселів) у загальній вартості ЦП України регіон у 2001 – 2004 рр. займав лише 0,73 – 0,57%. І з огляду на тісний кореляційний зв'язок між масштабом і структурою ЦП, ПІІ та рівнем ВВП на одну особу [3, с.916], вдосконалення інвестиційного менеджменту підприємств України на базі найкращої міжнародної практики фінансових ринків є на сьогодні **актуальним** науково-практичним завданням.

Таблиця

Основні показники інвестиційної діяльності підприємств України та Чернігівської області за даними статистичних збірників [4; 5]

Показники	Роки		
	на 01.01. 2001 р.	на 01.01. 2005 р.	+ чи – (разів)
Україна			
Річні інвестиції у основний капітал			
Усього, млн. грн.:	23629	75714	+3,2
грн.: на одну особу	479,8	1601,7	+3,34
на один об'єкт ЄДРПОУ	28302	73983	2,61
Вартість цінних паперів			
Усього, млн. грн.:	52950	147822	+2,79
у тому числі: акції	35092	81904	+2,33
облігації	650	11710	+18
векселі	14863	49147	+3,33
Експорт товарів, \$млн.	X	5307,9	X
Кількість експортерів	X	3729	X
Імпорт товарів, \$млн.	X	2058,6	X
Кількість імпортерів	X	2841	X
Річні прямі іноземні інвестиції, млн. дол.			
Усього, \$млн.:	1322,6*	1559,5**	+1,18
\$: на одну особу	27,55*	32,76**	+1,19
на один об'єкт ЄДРПОУ	1413*	1589**	+1,12
Чернігівська область			
Річні інвестиції у основний капітал			
Усього, млн. грн.:	431,0	1139,8	+2,64
грн.: на одну особу	341,0	959	+2,81
на один об'єкт ЄДРПОУ	33907	66194	+1,95
Вартість цінних паперів			
Усього, млн. грн.:	386,9	852,7	+2,2
у тому числі: акції	359,2	764,7	+2,13
облігації	0	0	0
векселі	8,4	77,0	+9,17
Річні прямі іноземні інвестиції			
Усього, \$млн.:	14,713*	19,842**	+1,35
\$: на одну особу	12,0*	16,4**	+1,37
на один об'єкт ЄДРПОУ	948*	1205**	+1,27
Експорт товарів, \$млн.	X	245,3	X
Кількість експортерів	X	238	X
Імпорт товарів, \$млн.	X	209,4	X
Кількість імпортерів	X	223	X

Умовні позначення:

*дані за 2003 р.

**дані за 2004 р.

Визначальною функцією менеджменту як системи є прогнозно-планово-програмна функція. М. Х. Мескон разом з М. Альбертом та Ф. Хедоури розглядають менеджмент як вміння керівника враховувати у своїй діяльності ситуаційні відмінності й діяти з випередженням на основі аналізу взаємозв'язків між частинами організації, організацією та її зовнішнім середовищем [6, с.21]. Певних відмінних рис менеджмент може набувати при його застосуванні у різних процесах. І коли об'єктом його уваги виступають інвестиції, то така їх взаємодія кваліфікується вченими саме як інвестиційний менеджмент, який, за І. Бланком, є системою принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства [7, с.46]. Дослідження О. М. Ястремської вказують на нагальність зрушень парадигми управління інвестиційною діяльністю саме в бік інтернаціоналізації методологічного й методичного забезпечення процесу управління (менеджменту) [8, с.65].

Загалом вагомий внесок у дослідження кола питань, пов'язаних із системним вдосконаленням інвестиційного менеджменту підприємств, був зроблений рядом відомих закордонних та вітчизняних вчених, до яких, у першу чергу, належать М. Альберт, І. Бланк, Н. Внукова, З. Боди, А. Кейн, А. Маркус, М. Мескон, Ф. Хедоури, О. Ястремська. Проте їх розробки слід і надалі збагачувати і поглиблювати, особливо щодо пошуку дієздатних форм адаптації інвестиційного менеджменту підприємств регіонів України до високих вимог методології світових лідерів фінансових ринків. Це дозволить перебороти зосередженість інвестиційної діяльності вітчизняних керівників на сфері реальних активів при недооцінці ними сфери активів фінансових, і як результат, створити передумови реалізації головної мети інвестиційної стратегії — збільшення ринкової вартості підприємства (капіталу) [8, с.145].

Метою даного дослідження є обґрунтування потреби інвестиційного менеджменту підприємств України у переорієнтації на найкращу міжнародну практику фінансових ринків, що забезпечуватиме випереджальний розвиток її економіки: збільшення до 2015 р. її ВВП у 2,6 рази, а її інвестування до 204,6 млрд. грн. [9, с.72, 96]. Для цього передбачається вирішити завдання:

аналізу панівних тенденцій у світовому та національному процесі інвестування, правового простору інвестиційного менеджменту національних підприємств у контексті перспектив розгортання фінансового ринку України;

з'ясування причин недостатнього використання досвіду найкращої міжнародної практики фінансових ринків інвестиційним менеджментом України та правових можливостей якнайшвидшого усунення даних причин.

Принциповою відмінною успішних модернізаційних проєктів ХХ століття, як довели вчені-економісти, є сильне та ефективне втручання у них і керування ними з боку держави [10, с. 346]. Її все більш системне втручання у розвиток інвестиційного менеджменту підприємств має місце і у сучасній Україні, що, при одночасній орієнтації інвестиційного вітчизняного простору на високі світові стандарти, є запорукою майбутнього його виведення на бажаний рівень досконалості.

Необхідність чіткої орієнтованості вітчизняного ринку ЦП на високі світові стандарти на сьогодні вже добре усвідомлена на найвищому державному рівні. Так, розпорядженням №3841 від 05.04.2005 р. Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (Держфінпослуг) "Про затвердження Стратегічних напрямів діяльності Держфінпослуг до 2008 року" започатковані системний аналіз та вироблення концептуальних засад і стратегічних пріоритетів подальшого розвитку окремих ринків фінансових послуг, а також інституційного розвитку Держфінпослуг з урахуванням прикладів **найкращої міжнародної практики** та загальноприйнятих стандартів. Наголошуючи на відсутності на урядовому рівні довгострокової цілісної програми розвитку ринків фінансових послуг України з урахуван-

ням геополітичних пріоритетів та існуючих економічних і соціальних реалій України, Держфінпослуг пропонує: по-перше, визначити особливий статус фінансових регуляторів в системі національної виконавчої влади; по-друге, визначити та послідовно реалізувати чітку програму взаємодії із міжнародними фінансовими організаціями (МФО); по-третє, далі поглибити комплексне вдосконалення та взаємоузгодження рамкового і спеціального законодавства у сфері діяльності ринків фінансових послуг з їх подальшою адаптацією до європейського законодавства (адекватно змінити Кодекси та Закони); по-четверте, поетапно впровадити у небанківський фінансовий сектор України міжнародно визнані стандарти бухгалтерського обліку, фінансової звітності, аудиту, розкриття інформації та корпоративного управління; по-п'яте, провести відповідні наукові та прикладні дослідження.

Звичайно, певні зрушення у вдосконаленні корпоративного управління в Україні спостерігаються. Так, Н. М. Внукова та В. А. Смоляк стверджують, що сьогодні не відповідають дійсності тези щодо інвестиційної непривабливості вітчизняних акціонерних товариств (АТ) через "закритість" та непрозорість, бо головну інформацію про них можна отримати без будь-яких перешкод з джерел Інтернету [11, с. 115]. Але у процесі пошуку чільних передумов сталості інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств необхідно перш за все звернути увагу на еволюцію правового простору, який загалом регулює інвестиційні (включно з ринком ЦП) процеси в Україні.

Починаючи із Закону України "Про інвестиційну діяльність" (№1560-XII, 1991 р.), цінні папери (ЦП) розглядаються як об'єкт інвестиційної діяльності і як цінності, що вкладаються у вид діяльності для створення прибутку (доходу) чи соціального ефекту. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" (№1201-XII, 1991 р.) згадує такі цінні папери (ЦП): акції; облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання; ощадні сертифікати; інвестиційні сертифікати; векселі; приватизаційні папери; заставні; іпотечні цінні папери.

Згідно із Законом України "Про державне регулювання ринку ЦП в Україні" (№448, 1996 р.) інвестор на ринку ЦП — фізична або юридична особа, яка придбає ЦП від свого імені та за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості ЦП або набуття відповідних прав, що надаються власнику ЦП відповідно до чинного законодавства. Тут варто звернутися і до визначення інвестора у Законі України "Про інвестиційну діяльність" як такого суб'єкта інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Порівняння цих визначень дає уявлення про наявність певних відмінностей у зосередженості інвестора, який орієнтований на реальні активи, від інвестора, який орієнтований на активи фінансові.

Якщо ж порівняти Закон України "Про державне регулювання ринку ЦП в Україні" у версії {№1294, 2003 р.} та у версії {№3541, 2006 р.}, то остання відрізняється акцентом на: рейтингуванні — діяльності з надання професійних послуг на ринку ЦП (визначення кредитоспроможності об'єкта); кредитному рейтингу (умовний вираз кредитоспроможності об'єкта за національною шкалою кредитних рейтингів); Національний рейтинговий шкалі — шкалі, поділеній на групи рівнів та рівні (оцінка кредитного ризику позичальника); рейтингова оцінка емітента (рівень спроможності емітента ЦП виплачувати відсотки і основну суму за зобов'язаннями); рейтингова оцінка ЦП емітента — рівень спроможності позичальника обслуговувати зобов'язання за ЦП. На методичному рівні рейтингові аспекти інвестування запроваджуються на основі нормативних актів Кабінету Міністрів України — Постанови (№113, 2004 р.) "Про затвердження Методики визначення комплексної оцінки результатів соціально-економічного розвитку регіонів" та Розпорядження (№208-р, 2004 р.) "Про схвалення Концепції створен-

ня системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання".

Результати дослідження Н. М. Внукової та Н. І. Зінченко довели однакову важливість наявності кредитного рейтингу як для інвестора при прийнятті інвестиційного рішення, так і для емітента, щодо ЦП якого має бути проведена процедура рейтингування. Бо за умови глобалізації ринку капіталу така порівнюваність набуває особливо великого значення [12, с.90].

Рейтингове обстеження України у розрізі її регіонів дає усі підстави для зосередження зусиль системи органів державної влади та органів місцевого самоврядування на проблемі нерівномірності процесів інвестування. Оразу зауважимо, що рейтингові показники Києва вищі у декілька разів порівняно із групою регіонів-лідерів (2 – 7 місця). Вимоги банків за наданими в економіку Київської області та Києва кредитами складають близько 43% таких вимог в Україні. Зважимо й на те, що обсяги зовнішньоекономічної діяльності (ЗЕД) регіонів-лідерів були вищими у 4,90 – 2,20 рази порівняно з аутсайдерами при тому, що у перших експорт істотно перевищує імпорт. Загальний діапазон питомого (у розрахунок на одного жителя регіону) іноземного інвестування (навіть без Києва) у розрізі регіонів сягає приблизно 24,5 рази [12, с. 47 – 49].

До найбільш потужних факторів стримування розвитку ринку ЦП в Україні, як, до речі, і в усьому світі, є питання незаконного (а у деяких випадках і злочинного) користування інсайдерською інформацією (inside information) – інформацією для внутрішнього користування: не підлягаючи розголошуванню відомості про корпорацію, які мають у розпорядженні її співробітники, власники найбільших пакетів акцій цієї корпорації і інші особи, що мають привілейований доступ до інформації про дану фірму. Так, у США, за рішенням Верховного суду (1997 р.) про "незаконну інсайдерську торгівлю": інсайдери не мають права використовувати конфіденційну інформацію для торгівлі ЦП, навіть якщо вони не співробітники компанії. Верховний суд США попереджає: інвестори можуть "сумніватися щодо того, чи варто ризикувати своїм капіталом на ринку, де купівля-продаж ЦП заснована на незаконно привласненій конфіденційній інформації, не прискається властивістю" [3, с.153, 154]. З введенням у дію Закону України (№3480, 2006 р.) "Про цінні папери та фондовий ринок" інсайдерська інформація (будь-яка неоприлюднена інформація про емітента, його ЦП або правочини щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість ЦП) також потрапляє у разряд таких видів інформації, які не підлягають оприлюдненню (стаття 45), тобто протиправне використання якої підлягає відповідальності перед діючим законом.

Безперечно, для інвестиційного простору України бажане прискорення його вдосконалення на основі найкращої міжнародної практики фінансових ринків. На це вказують і результати застосування у Європейському Союзі (ЄС) Директиви Ради (93/22/ЄЕС) "Про інвестиційному союзи (сфери цінних паперів" від 10 травня 1993 року та Директиви 2001/34/ЄС Європейського Парламенту і Ради "Про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі і про інформацію, що повинна бути опублікована про ці цінні папери" від 28 травня 2001 року. Але ж такий досвід набувається у процесі практичної реалізації інвестиційних процесів від підприємства до держави.

Вищенаведене дає підстави стверджувати, що:

економічний розвиток України відображає участь її підприємств у світовому інвестиційному процесі та опанування найкращої міжнародної теорії та практики фінансових ринків;

потреба у істотному підвищенні масштабів інвестування вітчизняних підприємств вимагає попереднього вдосконалення системи управління (менеджменту) інвестиційною діяльністю;

враховуючи євроінтеграційні прагнення України, зусилля з вдосконалення інвестиційного менеджменту її підприємств повинні відповідати вимогам відповідних стандартів і директив;

потужний імпульс до розвитку інвестиційний менеджмент підприємств України отримує з введенням рейтингування їх ЦП, що підвищує обґрунтованість рішень інвесторів та емітентів;

стратегічним активатором інвестиційного менеджменту в Україні повинні стати законодавчо захищені гарантії публічного і приватного нерозголошення цільної інсайдерської інформації.

До актуальних напрямів подальших досліджень теми активізації інвестиційної діяльності підприємств відносимо:

застосування рейтингового підходу до оцінки активності інвестиційної діяльності: методичні засади містяться у джерелі [13];

координацію її з актуальним колом теоретичних питань розвитку фондового ринку: методичні засади містяться у джерелі [14];

врахування у ній питань нерівномірності територіально-галузевого розвитку: методичні засади містяться у джерелі [15];

визначення впливу фактора інтелектуальної власності на інвестиційну активність: методичні засади містяться у джерелі [16].

Література: 1. Соколенко С. И. Глобальные рынки XXI столетия: Перспективы Украины. — К.: Логос, 1998. — 568 с. 2. Шнипко О. Транснаціональні корпорації та проблеми транснаціоналізації українського ринку // Економіст. — №11 (229). — 2005. — С. 58 — 62. 3. Боди Зви Кейн. Принципи інвестицій. — 4-е изд. Пер. с англ. / Боди Зви Кейн, Алекс Маркус Алан. — М.: Изд. дом "Вильямс", 2002. — 984 с. 4. Статистичний щорічник України за 2004 рік. — К.: Вид. "Консультант", 2005. — 588 с. 5. Чернігівщина 2004. Статистичний щорічник. Держкомстат України. Головне управління статистики у Чернігівській області. — Чернігів, 2005. — 512 с. 6. Мескон М. Х. Основы менеджмента: Пер. с англ. / М. Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури. — М.: Дело, 2002. — 920 с. 7. Бланк И. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. — К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2002. — 448 с. 8. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади. Наук. вид. — Харків: Вид. ХДЕУ, 2004. — 472 с. 9. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004 — 2015 роки) "Шляхом Європейської інтеграції" / Авт. кол. А. С. Гальчинський, В. М. Гесць та ін. — К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. — 416 с. 10. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. акад. НАНУ В. М. Гейця. — К.: Ін-т екон. прогноз., Фенікс, 2003. — 1008 с. 11. Внукова Н. М. Можливість використання відкритої інформації для оцінки ризику діяльності акціонерних товариств / Н. М. Внукова, В. А. Смоляк // Стандарти прозорості на конкурентоспроможному фондовому ринку та в банківській системі України. Матеріали 4-го Пленуму Співки економістів України та міжнародної економічної українсько-німецької конференції / Під заг. ред. В. В. Оскольського. — К., 2005. — С. 109 — 117. 12. Внукова Н. М. Впровадження кредитно-рейтингової системи для підвищення прозорості елементів на фондовому ринку / Н. М. Внукова, Н. І. Зінченко // Стандарти прозорості на конкурентоспроможному фондовому ринку та в банківській системі України. Матеріали 4-го Пленуму Співки економістів України та міжнародної економічної українсько-німецької конференції / Під заг. ред. В. В. Оскольського. — К., 2005. — С. 85 — 91. 13. Брусенко М. А. Застосування рейтингового підходу до формування дієвого інвестиційного менеджменту регіональних підприємств України // Вісник Академії праці та соціальних відносин Федерації профспілок України. Науково-практичний збірник. — №2 [32], 2006. — С. 45 — 50. 14. Юшин С. О. Теоретичні аспекти взаємообумовленості процесів розвитку фондового ринку України та інвестиційного менеджменту її підприємств / С. О. Юшин, М. А. Брусенко // 36. наук. праць "Економіка: проблеми теорії та практики". Вип. 199: В 4-х т. Т. І. — Дніпропетровськ: ДНУ, 2005. — С. 223 — 235. 15. Брусенко М. А. Інвестиційний менеджмент підприємств у контексті нерівномірності територіально-галузевого розвитку // Вісник КНУТД. Збірник наук. праць. — Спеціальний випуск №4. — 2005. — С. 63 — 67. 16. Брусенко М. А. Інтелектуальна власність як фактор активізації інвестиційного менеджменту підприємств // 36. наук. праць "Економіка: проблеми теорії та практики". Вип. 212: В 4-х т. Т. І. — Дніпропетровськ: ДНУ, 2006. — С. 31 — 39.

УДК 658.015.3

**Гонтарева І. В.
Анохіна А. А.**

СТРУКТУРИЗАЦІЯ ПОДХОДІВ К ОЦЕНКЕ ПІДПРИЯТІЙ

The article is devoted to the consideration of the advantages and shortages of approaches of enterprise, their structuration and analyze is given. Basic approaches are defined after structuration of the method of pair correlation is proposed for a joint ventures.

В условиях становления рыночных отношений в Украине появляется необходимость оценки стоимости предприятия. Для оценки рыночной стоимости предприятия существует несколько подходов, которые не являются полностью разработанными: а) доходный; б) затратный; в) сравнительный. Целью работы является рассмотрение преимуществ и недостатков существующих подходов к оценке предприятия, их структуризация и анализ.

Анализ исследуемой литературы [1 — 5] показал, что процесс оценки стоимости предприятия базируется на трех подходах: доходном, затратном (накопления активов) и сравнительном (рыночном).

До сегодняшнего момента основные принципы, понятия, которые использовались в оценочной деятельности, были установлены Международными стандартами оценки стоимости компании. Эти стандарты имеют единую основу, фундамент, который включает в себя единые экономические принципы, зависимость от политических границ [1]. Но они не учитывают специфику оценки предприятий в различных странах. Для этого разрабатываются Национальные стандарты, нормативные документы для оценки стоимости предприятий каждой страной в отдельности.

Согласно нормативным актам основой доходного подхода является доход как основной фактор, определяющий величину стоимости объекта [2]. Здесь стоимость активов определяется исходя из прогнозируемого потока доходов, присоединяемых объектов оценки в период его эксплуатации. В данном случае применяется принцип ожидания, который основывается на том, что инвестор вкладывает средства сегодня, так как ожидает от объекта получения потоков в будущем [3].

Затратный подход предусматривает определение текущей стоимости затрат на воспроизведение или замещение объекта оценки с дальнейшей корректировкой их на сумму износа (обесценивания). Он наиболее применим для оценки предприятий, имеющих разнородные активы, а также в том случае, когда бизнес не приносит устойчивый доход. Здесь рассчитывается восстановительная стоимость активов по затратам на его производство или приобретение с последующим учетом обесценивания, вызванного накопительным износом [3]. Этот подход основан на принципе замещения. Принцип замещения гласит: "разумный инвестор не заплатит за данный объект больше, чем наименьшая цена, запрашиваемая за другой объект с эквивалентной полезностью" [5].

Сравнительный подход предусматривает анализ цен продажи и предложения подобного имущества с соответствующей корректировкой отличий между объектами сравнения и объектами оценки. При сравнительном методе стоимость актива определяется исходя из рыночных данных по продажам идентичных объектов или сопоставимых аналогов. Применение этого наиболее эффективно, когда существует активный рынок сопоставимых объектов собственности. Сравнительный подход основан на применении принципа замещения. Для