

ПРОБЛЕМИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ЖИТЛОВО-КОМУНАЛЬНОЇ СФЕРИ

Розглядаються можливості та економічні механізми стимулювання підвищення інвестиційної привабливості розвитку підприємств житлово-комунальної сфери.

Житлово-комунальний сектор економіки традиційно є непривабливим для приватних інвестиційних фондів. В публікаціях М.Ю.Алексєєва, Л.Н.Безтелесної, М.Брауна, В.Бірна, П.Т.Бубенка, І.Н.Герчікової, Б.Твісса [1-5, 7] з проблем інвестиційної привабливості розвитку підприємств житлово-комунальної галузі домінує думка, що основною причиною незацікавленості інвесторів вкладати свої кошти є збитковість цієї галузі. На наш погляд, збитковість житлово-комунальних підприємств є штучною проблемою, яка є наслідком недоліків тарифної політики місцевих органів влади. Більш вагомою причиною недосконалої інвестиційної привабливості комунальної сфери слід вважати відсутність на фондових ринках цінних паперів житлово-комунальних підприємств.

Відомо, що фундаментальною основою, що генерує привабливість інвесторів, є попит на цінні папери того чи іншого підприємства. Якщо ж на фондовому ринку акції житлово-комунальної галузі відсутні, то ступінь інформативності для інвестора є нульовою, а фінансовий ризик стає абсолютно невизначеним. Отже, нині задача полягає в тому, щоб надати фондовим ринкам здатність адекватно відображати стан на конкретних підприємствах житлово-комунальної галузі.

Існують три основних підходи до оцінки ефективності ринку цінних паперів. Прихильники ірраціональності або неефективності ринку, починаючи з Д.М.Кейнса [6], стверджують, що ціноутворення на ринку цінних паперів є результатом дій наївних дрібних інвесторів, з одного боку, і спекуляцій відносно вартості цінних паперів, що не мають розумної основи, з іншої. Тому інформативність фондового ринку є помилковою й дослідження його – марним.

Теорія ефективних ринків полягає в тому, що цінні папери є чутливим інформаційним процесором, що швидко відповідає на кожну нову інформацію й встановлює правильну ціну акцій [1, 5]. Прихильники цієї теорії визнають, що ціни акцій коливаються, але ці коливання є реакцією на мінливу інформацію. При цьому вплив наївних інвес-

торів, які реагують на загальнодоступну інформацію, взаємно погашається, а дії раціональних активних інвесторів, які професійно вивчають і працюють на ринку цінних паперів, відображають дійсну інформацію про об'єкти інвестування й визначають реальну кон'юнктуру ринку. Тому, на їхню думку, ринок є ефективним і вимагає професійного дослідження.

Прихильники третього підходу до ефективності фондового ринку вважають, що існує певна міра ефективності ринку цінних паперів, рівень якої визначається характером і станом ринку. З цього погляду якість ринку класифікується на такі типи:

- сильний;
- помірковано сильний;
- слабкий;
- падаючий.

Сильний ринок характеризується загальним й упевненим підвищенням котирувань і прибутковості цінних паперів. На помірковано сильному ринку ці тенденції менш яскраво виражені, є сегменти ринку з нестійкою кон'юнктурою. Слабкий ринок не демонструє явних трендів. Його глибина, ширина й кон'юнктура нестійкі. На падаючому ринку переважають загальні тенденції згортання ділової активності, погіршення ліквідності й прибутковості цінних паперів, зниження їхньої курсової вартості.

Кожен тип ринку має свій рівень ефективності залежно від домінуючих факторів кон'юнктури [2, 3]. Найбільш ефективним і відповідно до інформативних для аналізу є слабкий і помірковано сильний ринки. При такому стані ринку його кон'юнктура й динаміка ділової активності більш чутливі до факторів галузевого характеру й економічному становищу конкретних підприємств. Тому тут ширше можливості для досліджень ринку й вище вірогідність результатів таких досліджень. Відповідно виникає більше варіантів керування портфелем приватними інвестиційними фондами і зростає його результативність, оскільки підвищується реакція ринку на поведінку активних інвесторів. Найменш ефективними є сильний і падаючий ринки, тому що на них вирішальний вплив чинять макроекономічні, системні фактори. Інформативність і реактивність таких ринків знижується, і відповідно звужується поле для досліджень.

Українські ринки цінних паперів є, за деякими оцінками, слабким ринком, тому досить ефективним і придатним для вивчення. У той же час рівень його ефективності недостатньо високий внаслідок нерозвиненості параметрів ринку, його інфраструктури, інститутів, механізмів й інструментів. Однак стрімкі темпи розвитку ринку цінних паперів в

Україні дозволяють сподіватися на швидке й істотне підвищення його ефективності.

Наведена класифікація типів ринку цінних паперів має важливе значення для визначення методів аналізу об'єктів інвестицій житлово-комунальної сфери.

Особливе місце для ринку, що формується, займають цінні папери муніципальних позик. Основна мета цінних паперів муніципальних позик полягає у забезпеченні високої і надійної прибутковості інвестицій за рахунок акумулювання коштів приватних інвесторів (юридичних і фізичних осіб) і професійного керування цими коштами [4, 7]. На відміну від інших інвестиційних інститутів цінні папери муніципальних позик мають істотні обмеження у своїй діяльності:

- зосередження уваги на операціях з цінними паперами;
- гарантія неагресивності й неспекулятивності поведінки на фондовому ринку;
- розподіл всіх отриманих доходів між акціонерами.

До цього варто додати, що функціонування цінних паперів муніципальних позик на українському фондовому ринку має ряд специфічних особливостей:

По-перше, це нерозробленість законодавчої бази їхнього функціонування. Насамперед це стосується заходів державної підтримки інвестиційних фондів. Зокрема, у країнах з розвинутою ринковою економікою, з огляду на специфічне місце цих інвестиційних інститутів й обмежень на сферу їхньої діяльності, інвестиційні фонди звільняються від податку з корпоративного прибутку. Подібні пільги по оподатковуванню інвестиційних компаній в Україні відсутні.

По-друге, це специфіка цінних паперів муніципальних позик як інвестиційних коштів. На відміну від реальних коштів або цінних паперів, які ними підкріплюються, цінні папери муніципальних позик забезпечують лише обмежені потреби в реальних (матеріальних) інвестиціях комунальних підприємств.

По-третє, це нерозвиненість українського фондового ринку в цілому й ринку акцій підприємств зокрема, що істотно звужує вибір об'єктів інвестування.

Таким чином, успіх у стимулюванні підвищення інвестиційної привабливості розвитку підприємств житлово-комунальної сфери багато в чому буде визначатися професіоналізмом діяльності на ринку цінних паперів фахівців житлово-комунальних підприємств.

Слід зазначити, що абсолютно необхідною умовою забезпечення інвестиційної привабливості житлово-комунальних підприємств є безумовна вимога до фахівців галузі щодо бездоганного володіння ними

сучасними методами фінансового аналізу.

Метою проведення фінансового аналізу є оцінка фінансової стабільності підприємства, надійності та прибутковості інвестицій у кожен проект. Джерелом інформації на першому етапі аналізу може бути стандартний фінансовий звіт, що складається з:

- бухгалтерського балансу (Форма №1);
- звіту про фінансовий результат діяльності підприємства (Форма №2);
- додатку до звіту (Форма №5).

За даними цих форм можуть бути проаналізовані:

- стан основних й оборотних засобів, причини змін їх величини;
- забезпеченість кредитами та ефективність їх використання;
- формування фондів і резервів;
- платіжна спроможність підприємства, склад і динаміка дебіторської і кредиторської заборгованостей;
- величина й характер прибутку і збитку, стабільність фінансового стану.

Форми стандартних фінансових звітів використовуються для аналізу фінансового стану, перш за все тому, що данні цих звітів доступні і не є комерційною таємницею. Крім того, у сучасних умовах основною метою звітності повинне стати надання зацікавленим особам інформації про фінансові можливості підприємства, прибутковості (збитковості) його діяльності, перспектив розвитку. Разом з цим існує ряд проблем, пов'язаних з використанням фінансових звітів.

По-перше, достовірність інформації. В "Положенні про бухгалтерський облік і звітність" обумовлюються види і ступінь відповідальності підприємств і посадових осіб за спотворення звітності. Тому з метою запобігання ризику, пов'язаного з використанням інформації, можна рекомендувати попереднє проведення незалежної експертизи (аудиту) підприємства.

По-друге, фінансова звітність відображає фактичний стан підприємства на дату складання звіту, тоді як інвестора мають більше цікавити перспективи його розвитку.

З огляду на вказані зауваження, можна запропонувати наступні прийоми аналізу фінансового стану підприємства:

- "читання" звітів та аналіз абсолютних величин;
- зіставлення абсолютних й відносних показників у динаміці за ряд років;

- аналіз фінансового стану підприємства з використанням системи взаємозалежних показників.

Перший з перелічених прийомів аналізу – "читання" звітів й аналіз абсолютних величин – передбачає виявлення характеру змін підсумку балансу, окремих розділів і статей, розміщення коштів і рівень поточної платоспроможності підприємства. Читання балансу звичайно починають з встановлення величини валюти балансу за аналізований період. У загальному випадку зростання підсумку балансу оцінюється позитивно, а зменшення – негативно.

Далі перевіряється відповідність динаміки змін балансу зміні обсягів виробництва та реалізації продукції, прибутку підприємства. Більш швидкі темпи росту обсягу виробництва, реалізації і прибутку у порівнянні з темпами росту суми балансу свідчать про покращення використання коштів.

Визначається також характер змін окремих статей і розділів балансу. В загальному випадку оцінюється позитивно:

- збільшення в активі балансу залишків грошей, цінних паперів, короткострокових і довгострокових фінансових вкладень, основних засобів, нематеріальних активів, виробничих запасів;
- збільшення в пасиві балансу підсумків першого розділу, особливо суми прибутку, спеціальних фондів і цільового фінансування.

Негативної оцінки, як правило, заслуговує ріст дебіторської і кредиторської заборгованостей, наявність і збільшення залишків за такими статтями, як "Збиток", "Витрати, не покриті коштами фондів і цільового фінансування", "Позички, не погашені у строк". Наявність сум за статтею "Витрати, не покриті коштами фондів і цільового фінансування" свідчить про порушення фінансово-кошторисної дисципліни. Залишки за статтею "Позички, не погашені у строк" характеризують поточну платоспроможність підприємства.

Для аналізу фінансового стану підприємства як об'єкта інвестування необхідно проведення оцінок за двома основними аспектами діяльності підприємства:

- оцінка платоспроможності підприємства;
- оцінка прибутковості й рентабельності підприємства.

Оцінка платоспроможності передбачає аналіз ліквідності (здатність підприємства в покритті короткострокових зобов'язань) і аналіз структури капіталу для оцінки ступеня захищеності кредиторів та інвесторів, що мають довгострокові вклади у підприємство.

Для аналізу ліквідності звичайно використовують ряд оціночних показників, які характеризують різну ступінь залучення фінансо-

вих і матеріальних ресурсів підприємства для покриття своїх поточних зобов'язань.

Коефіцієнт загальної ліквідності K_z показує, чи досить у підприємства коштів для погашення короткострокових зобов'язань. Він характеризує здатність фірми розраховуватися зі своїми кредиторами. Коефіцієнт загальної ліквідності K_z розраховується за формулою

$$K_z = CA / CL, \quad (1)$$

де CA – поточні активи підприємства; CL – поточні зобов'язання.

Вважається, що значення K_z повинно лежати у межах від 1 до 2-3. Нижня границя показує, що поточних активів повинно бути досить для погашення короткострокових зобов'язань. Верхня границя показує залежність від багатьох факторів: форм розрахунків, структури оборотних активів і т.п.

Для більш детального аналізу ліквідності рекомендується поточні активи поділити на дві частини: матеріально-виробничі запаси (INV) як найменш ліквідна частина активу; гроші та інші активи (LA) як найбільш ліквідна частина активу. З урахуванням такого поділу отримуємо:

$$K_z = (LA + INV) / CL = (LA / CL) + (INV / CL) = K_a + K_c, \quad (2)$$

де $K_a = LA / CL$ – коефіцієнт абсолютної ліквідності, що показує здатність підприємства погашати поточні зобов'язання за рахунок найбільш ліквідної частини активу; $K_c = INV / CL$ – коефіцієнт ліквідності, який показує ступінь покриття поточних зобов'язань за рахунок найменш ліквідної частини активу.

Звідси витікає, що підвищення K_z понад оптимального значення не завжди означає покращення ліквідності. Так, якщо ріст коефіцієнта ліквідності викликаний зростанням запасів або дебіторської заборгованості, то це може бути й негативним явищем.

Розглянуті вище методи оцінки фінансового стану підприємства є необхідними, але далеко недостатніми для прийняття рішення щодо впровадження будь-якого інвестиційного проекту. Необхідно виконати велику аналітичну роботу, яка повинна врахувати специфіку підприємства, об'єкт інвестування, можливі ризики, строк окупності проекту.

- 1.Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 438 с.
- 2.Бестелесная Л.Н. Поиск эффективных механизмов управления жилищным хозяйством // Економіка України. – 2005. – № 7. – С.94-95.
- 3.Браун М., Бірн В. Стратегічні питання, пріоритетні напрямки та наступні етапи реформування комунального господарства. – К.: ПАДКО, 2002. – 43 с.
- 4.Бубенко П.Т. Регіональні аспекти інноваційного розвитку. – Харків: НТУ „ХПІ”, 2002. – 316 с.
- 5.Герчикова И.Н. Маркетинг. – М.: Школа международного бизнеса МГИМО,

2005. – 281 с.

6. Дж. М. Кейнс. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1978. – 494 с.

7. Твисс Б. Управление научно-техническими нововведениями. – М.: Экономика, 1989. – 329 с.

Отримано 31.03.2009

УДК 628.1.033

О.В.ДИМЧЕНКО, канд. екон. наук

Харківська національна академія міського господарства

С.Л.ВАСИЛЕНКО, канд. техн. наук

Комунальне підприємство «ВТП «Вода», м.Харків

СИСТЕМАТИЗАЦІЯ МЕТОДОЛОГІЧНИХ ПРИНЦИПІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ТА ЕКОЛОГІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ВОДОПОСТАЧАННЯ

Викладено і систематизовано методологічні принципи, що формують пріоритетні напрямки забезпечення економічної та екологічної безпеки систем питного водопостачання, організацію її наукової практики та технічної реалізації.

Економічна та екологічна безпека впевнено входить в наше життя, а її значущість з кожним роком лише зростає. Враховуючи кругообіг води в природі, можна також стверджувати про всеосяжний характер сучасних водних проблем.

Тому економічну та екологічну безпеку систем питного водопостачання (ЕБВ) слід розглядати як дуальну взаємопов'язану проблематику по впливу техногенних чинників і навколишнього природного середовища на процеси водопостачання та зворотню дію водопостачання на довкілля і людину [1, с.97].

Попередні базові дослідження в цій області вирішують лише обмежене коло питань щодо функціонування окремих підсистем: джерел водопостачання, очисних споруд, водопровідних мереж. Комплексне вирішення задачі вимагає більш поглибленої розробки теоретико-методологічних основ, пошуку і створення оптимальних форм управління ЕБВ на базі всебічного дослідження процесів і умов формування небезпеки у сфері водопостачання.

Окремі методологічні принципи ЕБВ розглянуто в роботах [1-3]. Однак вони потребують додаткового переосмислення, подальшого удосконалення і структурно-функціонального упорядкування.

Метою роботи є формулювання, систематизація та розкриття змісту методологічних принципів ЕБВ.

Структурування методологічних принципів

Систему методологічних принципів, що формують загальну ідеологію і пріоритетні напрямки із забезпечення ЕБВ, згрупуємо за трьо-