

Підвищення фінансово-економічної ефективності функціонування суб'єктів господарювання

УДК 334.722.8:330.322

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

*Н.М. Давиденко,
кандидат економічних наук*

*Національний університет
біоресурсів і природокористування
України*

Досліджено та узагальнено теоретичні підходи до визначення інвестиційної привабливості акціонерного товариства та проведена якісна оцінка корпоративних характеристик підприємства для визначення інвестиційної привабливості (на прикладі ВАТ „Миронівський хлібопродукт”).

Ключові слова: корпорація, акціонерне товариство, акція, капітал, інвестиції, оцінка, інвестиційна привабливість.

Постановка проблеми. Успішна ринкова трансформація економіки та соціального життя українського суспільства не може здійснюватися на тлі повільних інвестиційних процесів [2]. Для корпорацій зовнішні інвестиції є одним з основних джерел формування капіталу. Тому система формування капіталу має забезпечувати залучення інвестицій, необхідних для здійснення господарської діяльності акціонерних товариств.

Дослідження функціонування акціонерних товариств в Україні свідчить, що попит на інвестиції значно перевищує їх пропозицію, тому оцінка інвестиційної привабливості акціонерних товариств набуває особливої актуальності. Важливим чинником, що впливає на вибір об'єкта інвестування, є надання інвестору повної, достовірної, своєчасної інформації про результати й перспективи діяльності акціонерного товариства, що потребують інвестування. Одночасно зростає актуальність оцінки підприємствами власної інвестиційної привабливості з метою забезпечення реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу, спрямованих на розширення економічного потенціалу підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Зазначена проблема як у теоретичному, так і в практичному плані знайшла своє відображення в працях багатьох зарубіжних та вітчизняних дослідників, що виявили науковий інтерес до оцінки інвестиційної привабливості підприємства, зокрема: Т. Коллер, Ш. Пратт, Дж. Фридман, Л. Артеменков, А. Грязнов, В. Ковальов, Л. Ревуцький, Л. Шаховська

Детальний аналіз літературних джерел свідчить, що переважна більшість ключових теоретичних положень щодо оцінки інвестиційної привабливості розроблена досить ґрунтовно. Проте, традиційно інвестиційна привабливість акціонерного товариства розглядається як функція його фінансового стану. Не приділяється достатньої уваги таким факторам як інвестиційно-інноваційний потенціал, якість корпоративного управління, темпи економічного зростання, конкурентні позиції на ринку. Розрахунки переважно обмежуються ретроспективним аналізом, який висвітлює той стан, що мав місце в попередньому періоді.

Згідно з роботою [4], інвестиційна привабливість підприємства визначається як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інте-

ресів інвестора щодо конкретного підприємства, що може визначатися чи оцінюватися відповідними показниками, у тому числі інтегральної оцінки.

Метою статті є узагальнення теоретичних підходів до визначення інвестиційної привабливості акціонерного товариства та якісна оцінка корпоративних характеристик підприємства для визначення інвестиційної привабливості.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інвестиції для корпорацій є одним з основних джерел ресурсів, тому система формування капіталу повинна забезпечувати залучення їх у виробничий оборот, тобто оцінювати і формувати інвестиційну привабливість підприємства.

Кожен з потенційних інвесторів розробляє свою стратегію і тактику вкладення коштів. Парним поняттям для стратегії інвестора на ринку інвестицій є інвестиційна привабливість об'єктів вкладення коштів. Необхідною умовою залучення коштів інвесторів є збіг як мінімум загальних положень у стратегії інвестора й образу інвестиційної привабливості об'єкта (корпорації).

Інвестиційна привабливість АТ є визначальним чинником у процесі формування капіталу. На етапі створення підприємства інвестиційна привабливість впливає на модель майбутньої роботи підприємства, на підставі якої можна в перспективі передбачати переваги і можливості стратегічного управління інвестиціями в довгостроковому періоді, а також застрахуватися від ризиків як на рівні прийняття рішень про вигідність чи невигідність інвестування, так і ризику неадекватної реакції суб'єктів інвестиційного проектування та їхніх очікувань [3].

О.М. Ястремська стверджує, що інвестиційна привабливість має визначатися із застосуванням методів багаторівневого факторного аналізу для виявлення явних і прихованих тенденцій у їхньому використанні, на першому етапі, і регресивного аналізу, що базується на генетичному алгоритмі, - на другому [5].

О.А. Садеков і Н.А. Лісова вважають, що інвестиційну привабливість корпорацій формують три середовища: фондовий ри-

нок, ринок бізнес-проектів і традиційний ринок товарів і послуг. Отже, система інвестиційної привабливості складається з трьох елементів: цінних паперів, емітованих корпорацією; бізнес-планів інвестиційних проектів; фінансово-господарської діяльності корпорації [4].

Заслужують на особливу увагу дослідження В.П. Ляшенка [2]. Посилаючись на міжнародний досвід, він пропонує в якості інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства використовувати показник ринкової вартості підприємства. При цьому дохідні методи оцінки розглядаються як такі, що відбивають інтереси як самого акціонерного товариства, так і власників, інвесторів, кредиторів, контрагентів з бізнесу.

На нашу думку, для повної оцінки інвестиційної привабливості АТ слід також враховувати якісну оцінку корпоративних характеристик підприємства: структуру власності і корпоративний контроль, прозорість діяльності вищого керівництва і відповідальність перед акціонерами, характер конфліктів корпоративних інтересів, ділову репутацію АТ.

Враховуючи зазначені параметри, слід розглянути відомості щодо господарювання ВАТ „Миронівський хлібопродукт”.

У 1998 р. була створена група підприємств АТЗТ „Миронівський хлібопродукт”, до складу якої увійшли підприємства з виробництва комбікормів, бройлерні птахофабрики, племрепродуктори, птахофабрика з виробництва яєць та аграрні підприємства. У 2005 р. чистий прибуток становив 484,2 млн.грн., чисельність працюючих – 4500 осіб. У 2007 р. чистий прибуток становив 235,8 млн.грн.

АТЗТ „Миронівський хлібопродукт” (частка в Україні на ринку м'яса птиці близько 36%) - це вертикально інтегрований холдинг з 20 підприємств, що об'єднує потужності з виробництва м'яса птиці, яловичини, м'ясної продукції, олії, комбікормів, вирощування фруктів і картоплі, обробляє близько 140 тис. га землі [7]. Компанія має власну мережу дистрибуції, 5 торговельних марок, франчайзингові точки компанії (табл.1).

Напрями діяльності об'єднання ВАТ „Миронівський хлібопродукт”

Напрямок діяльності	Активи
Зернозаготівля	ТОВ „Зернопродукт” (2005р.): вирощування зернових культур. ЗАТ „Орель-Лідер” (2006р.): будівництво мережі елеваторів. ТОВ „Катеринопольський елеватор” (2005р.): забезпечення комбікормами. ТОВ „Агрофорт” (2006р.): вирощування зернових та технічних культур, виробництво молока і відгодівля ВРХ. ТОВ „Урожай” (2006р.): вирощування зернових культур
Виробництво протеїну та рослинної олії	ВАТ „Миронівський завод по виготовленню круп і комбікормів” (1998р.): комбікормовий і протеїновий заводи, 3 зернових елеватори і крупозавод
Зберігання зернових культур і виробництво комбікормів	Таврійський філіал Миронівського ЗПК (2004р.), Новомосковський філіал ЗАТ „Орель-Лідер” (2006р.): елеватор, ТОВ „Катеринопільський елеватор”: елеватор, виробництво комбікормів
Вирощування батьківського поголів'я курчат – бройлерів і виробництво інкубаційного яйця	СТОВ „Старинська птахофабрика” (2001р.), ДП „Птахофабрика Шахтарська Нова” (2003р.) ТОВ „Миронівська птахофабрика” (2007р.)
Виробництво м'яса курчат-бройлерів	ДП „Перемога Нова” (1999р.), ЗАТ з П „Орель-Лідер” (2004р.), ЗАТ „Дружба народів Нова” (2001р.): птахофабрика. ЗАТ „Миронівська бройлерна фабрика”
Тваринництво Рослинництво	ТОВ „Агрофірма Київська” (2006р.): рослинництво, тваринництво, фрукти), ЗАТ „Кримська фруктова компанія” (2006р.): фрукти
Виробництво та переробка м'яса, м'ясних напівфабрикатів, включаючи виробництво делікатесної яловичини	СТОВ „Дружба народів” (2003р.): виробництво м'яса і м'ясопродуктів. Миронівський м'ясопереробний завод „Легко” (2005р.): виробництво м'ясних напівфабрикатів
Виробництво делікатесної гусячої печінки та гусячого м'яса	ЗАТ „Птахофабрика „Синятинська Нова” (2006р.): гусяче м'ясо та делікатесна гусяча печінка
Дистрибуція	ВАТ „Миронівський хлібопродукт”
Сервісні господарства	ТОВ „Черкаський завод залізобетонних виробів” (2006р.): виробництво збірних залізобетонних конструкцій сільськогосподарського призначення
Роздрібна торгівля	Франчайзингові точки компанії

Голова Правління ВАТ „Миронівський хлібопродукт” володіє 99,7738% акцій

компанії через кіпрську компанію RAFTAN HOLDING LIMITED (табл.2).

*Інформація про засновників та учасників емітента та кількість і вартість акцій
ВАТ „Миронівський хлібопродукт”.*

Найменування юридичної особи засновника та учасника	Код за ЄДРПОУ засновника або учасника	Місце знаходження	Відсоток акцій, що належать засновнику або учаснику
ДП „Перемога Нова”	30541899	Черкаська область, Черкаський район с. Будище, вул. Лесі Українки, 68	0,03534
РАФТАН ХОЛДІНГ ЛІМІТЕД	HE176800	Кіпр Лімасол Васілі Вріоніді, 6, Гала Корт Чемберс	99,7738
ЗАТ „Селянська ін- вестиційна компанія”	21600862	Київ, пл. Бессарабська, 2	0,01416
ВАТ „Миронівський завод по виготовлен- ню круп та комбіко- рмів”	00951770	м. Миронівка, вул.Елеваторна,1	0,04324
ЗАТ „Науково – тех- нічний бізнес центр харчової промисло- вості”	23529364	м. Київ, вул. Василевської, 7	0,01917
<i>Фізичні особи</i>			<i>0,11</i>

Оцінюючи інвестиційну привабливість, слід назвати переваги, що отримує підприємство, маючи власника 99,7% акцій в офшорній зоні. Зокрема, в умовах фінансової кризи реєстрація своєї офшорної компанії в умовах нестабільного курсу гривні, заборони передоплат за кордон та ускладнення купівлі валюти на біржі дозволить легально торгувати за безготівкову валюту в Україні навіть вітчизняними товарами. Покупець замість купівлі за гривні підписує імпорتنний контракт з офшорною компанією і проплачує їй валюту, але товар отримує зі складу представництва компанії в Україні при наданні банківського SWIFT-підтвердження переказу коштів. Для отримання гривні офшорна компанія продає необхідну суму валюти для закупівлі вітчизняних товарів на біржі або напрямую оплачує імпорتنні поставки і продовжує свою діяльність; проплата договору з дозволених НБУ

послуг власній офшорній компанії дозволяє легально вивезти та зберегти капітал.

Інтегратором цієї корпоративної структури стало підприємство з виробництва комбікормів АТЗТ „Миронівський хлібопродукт”, виробничі потужності якого використовувалися менше як на 10%, інші учасники об’єднання – птахофабрики – були споживачами комбікормів, крім того, це були потенційні банкрути. АТЗТ „Миронівський хлібопродукт” у 2006 р. реорганізоване у ВАТ. До 2010 р. планується закріпити потужності для переробки 384 тис. т соняшника, утримувати 150000 гол. ВРХ на м’ясо, 386604 гол. гусей, вирощувати на 1728 га картоплю та на 4884 га – фрукти. До 2010р. планується збільшити виробництво м’яса птиці на 194 тис.т до 320 тис.т, олії – у 2 рази (160тис.т/рік), м’ясних напівфабрикатів – 42 тис. т/рік [6].

Обсяг виручки ВАТ „Миронівський хлібопродукт” за 2007р. – 2948323 тис.грн. (ланцюговий темп приросту 41,3%), чистий прибуток – 235854,4 тис.грн. (ланцюговий темп приросту – 53,4%). Чистий прибуток на 1 акцію становить 0,205 грн.

Півтора мільярда доларів планує інвестувати у Вінницьку область до 2015 р. ВАТ “Миронівський хлібопродукт” для будівництва поблизу Ладижина найбільшої в Європі птахофабрики. Працюватимуть на фабриці майже вісім тисяч вінничан. Працівників забезпечать житлом. Перша черга будівництва передбачає саме реалізацію соціальних проектів, тобто будівництво більш ніж 250-квартирного будинку та двох гуртожитків. Робітників фабрики забезпечать харчуванням за символічну плату в гривню, а також надаватимуть матеріальну допомогу та преміюватимуть за сумлінну працю. Для реалізації даного проекту товариство візьме в оренду 70 тис. га земель у Тростянецькому районі. Наразі в них в оренді вже є 70 тис. га. Тобто, навіть маючи власні джерела фінансових ресурсів, для реалізації такого масштабного інвестиційного проекту необхідно залучати капітал.

Інвестиційні банкіри ділять джерела залучення капіталу для розвитку компанії на два види – борговий та акціонерний. До боргового капіталу належать кредити банків, міжнародних фінансових організацій, облігації внутрішньої та зовнішньої позики (єврооблігації).

Акціонерний капітал, тобто акції, – зазвичай продають невеликими пакетами портфельним інвесторам на біржі (первинне розміщення акцій, чи IPO) або через інвестбанк, тобто приватне розміщення.

В умовах фінансової кризи за високих ставок банківських кредитів ВАТ „Миронівський хлібопродукт” на вигідних умовах продала невеликий пакет акцій на основному майданчику Лондонської фондової біржі. Українського виробника м'ясної продукції інвестори оцінили в \$1,7 млрд.: за 19,4% ак-

цій компанія виручила \$322 млн. Акції ВАТ „Миронівський хлібопродукт” продали за ціною, ближчою до нижньої позначки цінового коридору, встановленого перед IPO – по \$15 за папір (ціновий коридор був у межах \$14 – 18,5). Проте аналітики вважають угоду успішною, оскільки компанія розмістилася з 30% премією до аналогічних компаній із країн, що розвиваються [8].

Висновки. ВАТ „Миронівський хлібопродукт” виглядає як інвестиційно приваблива корпорація з позиції якісних корпоративних характеристик підприємства, тому що це компанія із позитивною історією діяльності (щороку нарощує обсяги виробництва та фінансових показників), вертикально інтегрована і має прозору структуру, а такі активи зараз мають попит. Західні інвестори не цікавляться нещодавно створеними компаніями, нехай навіть керованими десятком суперпрофесійних менеджерів. Сьогодні шанують підприємства зі стабільною історією розвитку. Також корпорація правильно вибрала стратегію виходу на IPO, оскільки розмістила акції на високоліквідному майданчику, де присутні і великі інвестиційні фонди, і дрібні індивідуальні інвестори, що дало змогу корпорації залучити кошти для подальшого розширення та розвитку.

Комплексне використання розглянутих підходів надасть змогу більш ефективно характеризувати інвестиційну привабливість акціонерного товариства і реалізувати багатокритеріальний підхід до її вимірювання. Пропонується методика, що характеризує інвестиційну привабливість, посиляючись на фінансову звітність (аналіз балансу та фінансових показників), з одного боку, та визначення якісної оцінки корпоративних характеристик підприємства (його історія та ділова репутація, структура власності і корпоративний контроль, прозорість діяльності вищого керівництва і відповідальність перед акціонерами, плани керівництва корпорації на майбутнє) – з другого.

ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Про утворення агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій і положення про реєстр неплатоспроможних підприємств і організацій: Указ Президента від 17 червня 1996р. № 435, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 25 листопада 1996р. № 1403 // www.kiev.rada.ua.
2. *Ляшенко В.П.* Инвестиционная деятельность акционерного общества. – М.: «Издательский дом «Новый век», 2001. – 120 с.
3. *Пономаренко В.С., Гриньова В.М., Лисиця Н.М., Ястремська О.М.* Економічні та соціальні аспекти управління інвестиційною діяльністю. – Х.: ХДЕУ, 2003. – 180 с.
4. *Садеков А.А., Лисова Н.А.* Инвестиционная привлекательность предприятия (методология и методика оценки). – Донецк: ДонГУЭТ, им. М. Тугана-Барановского, 2001. – 270 с.
5. *Ястремська О.М.* Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: Наукове видання. – Х.: ХДЕУ, 2004. – 427 с.
6. *Файдор М.* На цыпочках в Европу // Деловой. - № 5 (45). – Май. – 2007. – С. 60-64.
7. <http://proapk.com.ua/apk/2008/08/26/104450.html>.
8. http://kontrakty.com.ua/show/ukr/print_article/45/21200810485/html.