

УКРАЇНСЬКА ДЕРЖАВНА АКАДЕМІЯ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

Мельник Валентина Олександрівна

УДК: 330.322:658.114.5

**ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО
ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВ
У СКЛАДІ ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВИХ ГРУП**

Спеціальність 08.06.01 – економіка, організація
і управління підприємствами

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Харків – 2005

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Українській державній академії залізничного транспорту, Міністерство транспорту і зв'язку України.

Науковий керівник доктор економічних наук, професор
Дикань Володимир Леонідович,
Українська державна академія залізничного
транспорту, завідувач кафедри економіки,
організації і управління підприємством.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Галуза Станіслав Григорович,
Харківський національний університет
імені В.Н.Каразіна, професор кафедри економічної
теорії та економічних методів управління;

кандидат економічних наук, доцент
Щербак Валерія Геннадіївна,
Харківський національний економічний університет,
доцент кафедри економіки та маркетингу.

Провідна установа Національний технічний університет "Харківський
політехнічний інститут", кафедра організації
виробництва та управління персоналом,
Міністерство освіти і науки України, м. Харків.

Захист відбудеться "___" _____ 2005 р. о _____ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради К 64.820.05 в Українській державній академії залізничного транспорту за адресою: 61050, м. Харків, майдан Фейєрбаха, 7, ауд. 3.501.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Української державної академії залізничного транспорту за адресою: 61050, м. Харків, майдан Фейєрбаха, 7, ауд. 2.209

Автореферат розісланий "___" _____ 2005 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради _____ Чорнобровка І.В.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність дослідження. Реалізація стратегії економічного та соціального розвитку України на найближчі роки значною мірою залежатиме від утвердження ефективної системи мобілізації інвестиційних ресурсів та управління ними. Проблема активізації інвестиційного процесу на вітчизняних підприємствах пов'язана переважно з пошуком стабільних джерел фінансування інвестиційних проектів, з нагромадженням інвестиційних ресурсів, їх збереженням і цільовим використанням.

Як показує практика розвинутих країн, національний інвестиційний потенціал ефективно формується і використовується через функціонування крупних об'єднань промислових підприємств та їх тісну взаємодію з фінансовими структурами. Доцільною формою об'єднання фінансового і промислового капіталів для поживлення інвестиційної діяльності в країні є промислово-фінансова група (ПФГ). Перевага даної структури полягає, зокрема, в збалансованості між інтеграцією ресурсів її елементів та децентралізації виробничої діяльності останніх, що покликано сприяти успіху роботи всієї системи.

Теоретичні основи управління інвестиційною діяльністю, джерела формування інвестиційних ресурсів, методи оцінки ефективності інвестиційних проектів та інвестиційної привабливості об'єктів інвестування висвітлені в наукових працях вітчизняних та зарубіжних вчених: Л. Бакаєва, І. Бланка, Н. Внукової, С. Галузи, М. Герасимчука, К. Гурової, О. Іванілова, А. Золотарьова, І. Лукінова, О. Пересади, В. Федоренка, В. Хоменка, В. Щербак, Г. Александера, Дж. Бейли, У. Шарпа та інших.

Питаннями організації, управління і функціонування інтегрованих структур, зокрема промислово-фінансових груп, займалися такі вітчизняні та зарубіжні вчені: В. Артемов, В. Дикань, С. Галуза, В. Забродський, М. Кизим, І. Чорнобровка, Е. Уткін, М. Ескіндаров, А. Мовсесян, І. Ансофф, А. Томпсон та інші. В цих роботах обґрунтована економічна доцільність та ефективність інтеграційних процесів у межах таких структур в економіці різних країн.

Разом з тим, ряд специфічних проблем управління інвестиційною діяльністю підприємств у складі ПФГ, пов'язаних з особливостями формування фінансових ресурсів, вибором інвестиційної стратегії діяльності, яка б відповідала інтересам всіх учасників інтеграції, методів оцінки ефективності взаємопов'язаних інвестиційних проектів та раціоналізації розподілу обмежених внутрішніх ресурсів між ними, вимагають додаткових досліджень. Актуальність поставлених питань обумовила вибір теми, формування мети і завдань дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертація виконувалась у відповідності до плану науково-дослідних робіт Української державної академії залізничного транспорту, зокрема у рамках Підпрограми "Залучення об'єктів підприємницької діяльності в сферу обслуговування транспортних коридорів" Національної програми "Сприяння розвитку малого підприємництва в Україні на 2003 р.", затвердженої Розпорядженням Кабінету Міністрів від 16.11.2002 р. № 657-р (договір № 2-НП-07КК-1-2003 від 1.05.2003 р.).

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є теоретичне та методологічне обґрунтування можливостей підвищення ефективності формування та використання інвестиційного потенціалу промислових підприємств у складі ПФГ, розробка рекомендацій щодо раціоналізації розподілу інвестиційних ресурсів у межах групи при прийнятті найбільш перспективних інвестиційних рішень.

Мета дослідження обумовила необхідність постановки і вирішення таких завдань:

- дослідження стану інвестиційних процесів в Україні та джерел формування внутрішніх фінансових ресурсів підприємств;
- обґрунтування доцільності створення ПФГ для активізації інвестиційної діяльності в країні;
- аналіз існуючого правового забезпечення становлення та функціонування ПФГ в Україні та виявлення правових аспектів, що не сприяють їх розвитку та гальмують процес формування їх інвестиційних ресурсів;
- виявлення факторів у внутрішньому та зовнішньому середовищі підприємства, що впливають на формування та використання його інвестиційного потенціалу;
- визначення особливостей прийняття інвестиційної стратегії ПФГ в умовах самоінвестування;
- вибір методів оцінки ефективності інвестиційних проектів в умовах специфіки діяльності ПФГ;
- обґрунтування методів раціоналізації розподілу ресурсів між інвестиційними проектами в умовах самофінансування;
- формування системи показників для оцінки ефективності інвестиційної діяльності ПФГ.

Об'єкт дослідження – процеси промислово-фінансової інтеграції з метою активізації інвестиційної діяльності в країні.

Предмет дослідження – теоретичні та практичні особливості формування та використання інвестиційного потенціалу підприємств, що інтегруються у межах промислово-фінансових груп.

Методи дослідження. Теоретичну та методологічну основу дослідження склали діалектичний підхід до аналізу економічних відносин, системний розгляд проблем управління процесами фінансування, організації, сучасні теорії ефективності виробництва та фінансового регулювання, фундаментальні та прикладні дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених, закони України та інші нормативні акти з питань інвестиційної діяльності, функціонування підприємств, об'єднань, фінансових установ, здійснення ринкової трансформації. Основними методами дослідження, використаними в роботі, є: методи математично-статистичного аналізу та порівнянь – для дослідження стану інвестиційних процесів та джерел інвестиційних ресурсів; економіко-математичні – для обґрунтування доцільності функціонування промислово-фінансових груп та для оцінки ефективності інвестиційних проектів; математичного програмування – для раціоналізації розподілу обмежених інвестиційних ресурсів між проектами.

Дослідження ґрунтується на статистичних даних про стан інвестиційних процесів в Україні, матеріалах про результати господарської діяльності промислових підприємств, довідкових та інструктивних матеріалах, результатах наукових розробок, у тому числі виконаних за участю здобувача.

Наукова новизна отриманих результатів:

вперше:

запропоновано методологічний підхід до комплексного обстеження підприємств для визначення їх інвестиційних можливостей у складі ПФГ в процесі формування інвестиційних ресурсів та їх ефективного використання;

обґрунтовано методологічні основи розробки алгоритму прийняття інвестиційної стратегії ПФГ відповідно до пріоритетності інвестування активів підприємств-учасників, що забезпечують підвищення конкурентного статусу групи в цілому;

удосконалено:

теоретичні підходи до здійснення інвестиційної діяльності на базі розробки структурно-логічної схеми інвестування, яка враховує взаємозв'язки між основними складовими інвестиційного процесу (правові норми, суб'єкти, об'єкти інвестування, інвестиції та їх наслідки);

методологічні підходи до оцінки інвестиційних проектів та раціоналізації розподілу інвестиційних ресурсів між ними відповідно до специфіки діяльності ПФГ та наявності взаємозалежності між проектами;

дістали подальший розвиток:

оцінка відповідності діючого законодавства ефективному функціонуванню ПФГ у сфері інвестиційної діяльності;

концепція створення ПФГ в Україні в частині визначення етапів створення ПФГ: реструктуризація підприємств, їх об'єднання у промислові групи, створення

диверсифікованих ПФГ – з метою активізації інвестиційної діяльності в сучасних умовах господарювання;

обґрунтування комплексної системи показників оцінки результатів інвестиційної діяльності ПФГ.

Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що їх впровадження в діяльність промислово-фінансових груп забезпечить, по-перше, підвищення ефективності управління інвестиційним потенціалом підприємств-учасників, починаючи з їх обстеження згідно запропонованої методики, за допомогою якої виявляються інвестиційні можливості підприємства як з боку формування інвестиційних ресурсів, так і з боку їх ефективного використання для забезпечення синергійного ефекту; по-друге, обґрунтування вибору інвестиційної стратегії відповідно до пріоритетності розвитку активів підприємств-учасників, що сприятиме зростанню конкурентного статусу ПФГ на ринку; по-третє, вибір методів раціоналізації розподілу ресурсів між інвестиційними проектами ПФГ в умовах самоінвестування.

Результати дослідження застосовані для обґрунтування входження АКЗТ НВО "Проммонтажелектроніка" (НВО "ЮБіСі–ПРОМО") м. Харкова до складу торгівельно-промислового холдингу "UBC – group" та розрахунку ефективності інвестиційного проекту з реорганізації підприємства відповідно до стратегії розвитку холдингу (довідка № 53а від 25.02.2005 р.).

Ряд положень дисертації знайшли застосування у навчальному процесі в Інституті перепідготовки та підвищення кваліфікації кадрів Української державної академії залізничного транспорту при викладанні дисциплін "Нові організаційні структури в промисловості", "Економіка та організація інноваційної діяльності", "Економіка та організація діяльності об'єднань підприємств".

Апробація результатів дисертації. Основні положення та висновки дослідження доповідались на: X Міжнародній науково-практичній конференції "Управління організацією: регіональні аспекти" (Чернігів – Київ, 2002); I Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених "Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку на пострадянському просторі" (Харків, 2002); I Міжнародній науково-практичній конференції "Проблеми міжнародних транспортних коридорів та єдиної транспортної системи України" (Коктебель – Харків, 2004).

Особистий внесок здобувача. Висновки і результати дисертації зроблені автором самостійно. Особистий внесок здобувача в наукові та практичні результати, що виконані у співавторстві, є таким: у роботі [1] запропонована схема основних напрямків ефективного використання інвестицій у відповідності до інноваційно-інвестиційної моделі економічного зростання країни; у роботі [4] запропонована та обґрунтована послідовність створення ПФГ, що включає чотири етапи, необхідних

для здійснення підприємствами інвестиційної діяльності. У дисертації висвітлені ідеї та розробки, які належать особисто автору. Опубліковані наукові праці повністю відображають ті положення, висновки та пропозиції, які сформульовані здобувачем, та відображають його внесок у досліджувану проблему.

Публікації. Результати дослідження опубліковані в 9 працях, у тому числі 6 наукових статей у фахових наукових виданнях. 7 праць написано особисто автором. Загальний обсяг робіт – 1,97 друк. арк., з них особисто автору належить 1,64 друк. арк.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, додатка. Робота викладена на 171 сторінці основного тексту, містить 26 рисунків, 29 таблиць, 1 додаток, список використаних джерел (135 найменувань).

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **вступі** розкрито актуальність теми дисертації, визначено її мету, задачі, об'єкт, предмет, теоретичні та методологічні основи дослідження, показано його наукову новизну та практичне значення, подано інформацію про апробацію, публікацію та впровадження результатів дослідження.

У **першому розділі дисертації – "Сучасний стан інвестиційної діяльності в Україні"** – визначено зміст категорії "інвестиції" та їх роль як фактору інноваційно-інвестиційної моделі економічного зростання країни, розглянуто основні напрямки залучення та використання інвестицій в національній економіці, проаналізовано внутрішній інвестиційний потенціал вітчизняних підприємств.

Ключовим фактором економічного зростання будь-якої країни на сучасному етапі є розвиток науково-технічного прогресу, впровадження інновацій. Тому і модель економічного зростання України повинна носити інноваційно-інвестиційний характер. Виявлено, що реалізація стратегії економічного та соціального розвитку України на поточне десятиліття значною мірою залежатиме від мобілізації інвестиційних ресурсів та управління ними. Проблема активізації інвестиційного процесу промислових підприємств пов'язана переважно з пошуком стабільних джерел фінансування інвестиційних проектів, з їх збереженням та ефективним використанням.

Проведений порівняльний аналіз інвестиційних джерел, якими користувались підприємства в Україні у 1997-2003 рр., показав, що фінансування інвестицій переважно здійснюється за рахунок власних коштів підприємств (прибуток, амортизація, кошти від продажу частини основних фондів, надлишків обігових активів і т.п.) і розглядається як найбільш надійне джерело (таблиця 1).

Проте, в умовах, що склалися сьогодні в Україні, фінансування інвестицій за рахунок власних коштів підприємств ускладнено внаслідок їх обмеженості та відставання від потреб технічного оновлення виробництва.

Інвестиції в основний капітал підприємств України
за джерелами фінансування, %

Джерела фінансування	1997	2000	2001	2002	2003
1	2	3	4	5	6
Усього, з них за рахунок:	100	100	100	100	100
- бюджетних коштів	8,4	5,1	5,4	5,0	7,0
- коштів місцевих бюджетів	3,5	4,1	4,1	3,7	4,1
- власних коштів підприємств і організацій	75,2	68,5	66,8	65,8	61,4
- коштів іноземних інвесторів	1,1	5,9	4,3	5,6	5,5
- коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	8,1	5,0	4,4	4,2	3,6
- кредитів банків	-	1,7	4,3	5,3	8,2
- інших джерел фінансування	3,7	9,6	10,7	10,4	10,2

Інвестиційний потенціал визначає можливості підприємства інвестувати кошти в різноманітні види господарської діяльності, фінансові інструменти, у власні фактори виробництва з метою забезпечення умов нормального відтворення та отримання очікуваного прибутку. Досліджено, що формуванню власного інвестиційного потенціалу українських підприємств на макроекономічному рівні не сприяють, перш за все, податкова, фіскальна, кредитна політика держави, а на мікроекономічному рівні негативний вплив здійснюють такі фактори, як низький рівень управління фінансовим потенціалом і неефективна організаційна структура виробництва та управління. Саме тому формування інвестиційного потенціалу підприємств залежить від проведення політики реструктуризації, промислово-фінансової взаємодії та орієнтації на цільове фінансування пріоритетних напрямків розвитку, що дозволить не тільки покращити економічне становище вітчизняних підприємств, більш раціонально використовувати їх інвестиційний потенціал, але й забезпечити реальне економічне зростання національної економіки.

На думку автора, вельми доцільним напрямком політики реструктуризації з метою нарощування інвестиційних ресурсів вітчизняних підприємств є створення і державна підтримка розвитку національних промислово-фінансових груп (ПФГ).

У другому розділі – "Економіко-правові аспекти формування та використання інвестиційного потенціалу підприємств у складі промислово-фінансових груп" – проаналізовано основні напрямки активізації інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств, можливість та перспективи створення ПФГ в Україні, правове забезпечення їх ефективного функціонування; розглянуто їх класифікацію, шляхи, форми та принципи організації.

Економіка розвинутих країн базується на двох підставах – крупних організаційно-господарських структурах і на малому бізнесі. Перші надають їй стабільність і керованість, відкривають шлях до широкомасштабної реалізації науково-технічних новацій, другі створюють конкурентне середовище, гнучкість та індивідуалізацію. Конкуреноспроможність національної економіки неможлива як без малого бізнесу, так і без великих структур. Стратегічну політику держави щодо великого капіталу слід зорієнтувати на підтримку його діяльності на зовнішніх ринках, цивілізованому протекціонізмі на внутрішніх ринках, збереженні конкуренції між великими капіталами усередині країни. Напрямок реструктуризації підприємств у цьому руслі визначено формування ПФГ в Україні.

Проведений в дисертації аналіз зарубіжного досвіду функціонування промислово-фінансових груп, у тому числі і на пострадянському просторі, зокрема в Росії, виявив значні переваги цих структур, що позитивно впливають на розвиток як окремих підприємств-учасників ПФГ, так і економіки країни в цілому. Зокрема, об'єднання промислового і банківського капіталів у промислово-фінансовий капітал, для якого притаманним є специфічний характер руху й особлива форма кругообігу грошових коштів, дозволяє значно підвищити віддачу витрачених ресурсів та одержати прирощений дохід у результаті їхнього об'єднаного функціонування за рахунок синергійного ефекту. Крім того, в умовах ПФГ тимчасово вивільнені кошти на одному підприємстві-учаснику групи можуть направлятися на покриття потреби в коштах інших підприємств-учасників групи, тому що рух їхніх капіталів і швидкість їхнього обороту різні. За рахунок кругообігу об'єднаного промислового і банківського капіталу і акумулювання ресурсів у межах ПФГ, промислові підприємства мають можливість перейти в режим самофінансування, де джерелом фінансування виступає не тільки чистий прибуток, отриманий від виробничої діяльності, але й прибуток від торгової, фінансової та інших видів діяльності, а також безвідсотковий кредит власного банку, що значно підвищить стійкість всієї ПФГ. Але чи не найбільший ефект від промислово-фінансової інтеграції пов'язаний з тим, що об'єднання капіталу окремих підприємств дає змогу здійснювати масштабні, ефективні інвестиційні проекти, які окремо діючим підприємствам не під силу.

При аналізі правового забезпечення функціонування ПФГ в Україні виявлено ряд суттєвих недоліків, які гальмують процес їх створення та реєстрації. Автором запропоновані заходи щодо удосконалення законодавчих документів стосовно діяльності ПФГ. Перш за все, в Законі України "Про ПФГ" необхідно зняти обмеження, що не дозволяють створювати ПФГ в банківській, торгівельній, транспортній та деяких інших сферах, а також виступати структурам цих сфер у ролі головного підприємства групи. Це майже виключає можливість ефективного функціонування ПФГ в Україні, оскільки за роки її незалежності значні інвестиційні ресурси сформувалися саме в цих сферах. Слід відмовитись від порядку, при якому

рішення про утворення ПФГ приймається не менш як на рівні Верховної Ради України. Необхідно ввести в Законі такі позиції, які б відображали зацікавленість держави у створенні ПФГ та надання підтримки їх діяльності.

Суб'єктивним фактором гальмування створення ПФГ в Україні є небажання керівників підприємств об'єднуватися в єдину структуру, що викликано страхом втрати самостійності підприємства та керівних посад в структурі управління ним, відсутністю достатнього стимулювання їх участі у складі ПФГ.

Враховуючи сучасну несприятливу для створення ПФГ ситуацію в економіці України та світовий і вітчизняний досвід промислово-фінансової інтеграції, формування українських ПФГ з метою активізації інвестиційного потенціалу підприємств пропонується здійснити поетапно у послідовності, наведеній на рис. 1.

Суттєвим уточненням до існуючих підходів щодо створення ПФГ є запропоноване автором використання квазіінтеграції при об'єднанні підприємств у складі ПФГ. Переваги цього методу інтеграції полягають у тому, що виробництво, що інтегрується, здійснюється незалежним підприємством, але під контролем головного підприємства ПФГ, який забезпечується довгостроковим контрактом і набором послуг, що надаються останнім. Підприємство, що інтегрується, може торгувати не тільки з головним підприємством, а й з іншими зовнішніми по відношенню до ПФГ підприємствами, що узгоджується при складанні контракту про інтеграцію до ПФГ.

У третьому розділі – "Шляхи удосконалення інвестиційної діяльності промислово-фінансових груп" – обґрунтовано удосконалення структури ПФГ з метою активізації її інвестиційної діяльності; запропонована методика обґрунтування доцільності включення потенційного учасника до складу ПФГ, виходячи з оцінки його інвестиційного потенціалу; розроблений алгоритм реалізації інвестиційної стратегії групи; визначено методологічний підхід до оптимізації розподілу інвестиційних ресурсів для реалізації проектів групи в умовах самофінансування.

Управління інвестиційною діяльністю підприємств-учасників ПФГ полягає у створенні реального механізму формування та раціонального використання інвестиційних ресурсів групи, який включає у себе: побудову структури управління ПФГ у відповідності до вимог утворення ефективного механізму інвестування; підбір учасників групи відповідно до інвестиційної мети її функціонування та оцінка їх первинного інвестиційного потенціалу, а також факторів, що впливають на його величину; формування грошових потоків для здійснення інвестування; вибір інвестиційної стратегії групи для забезпечення підвищення її конкурентного статусу на ринку та формування відповідно до цього інвестиційного портфелю ПФГ; оцінка інвестиційних проектів з точки зору їх взаємозалежності та прибутковості;



Рис. 1. Етапи формування промислово-фінансових груп в сучасних умовах інвестування в Україні

раціоналізація розподілу інвестиційних ресурсів за умов максимізації їх прибутковості; оцінка результатів інвестиційної діяльності та оцінка зміни інвестиційного потенціалу підприємств-учасників при реалізації інвестиційних проектів ПФГ.

Зокрема в результаті дослідження встановлено і проаналізовано залежність величини інвестиційного потенціалу підприємств-потенційних учасників ПФГ від таких факторів, як: форма власності та організаційно-правова форма господарювання підприємств; наявність стратегії розвитку та відповідної їй організаційної структури управління; тип виробництва, стан потужностей, технологій, НДДКР, кваліфікація персоналу, конкурентоспроможність продукції; фінансові результати діяльності, структура капіталу, показники фінансової стійкості та платоспроможності; економічні показники галузі базування та рівень конкуренції в ній. Відповідно до цього запропоновано методику оцінки інвестиційних можливостей потенційного учасника ПФГ, схема якої показана на рис. 2.

Важливою умовою здійснення ефективної промислово-фінансової інтеграції, підвищення конкурентного статусу ПФГ в цілому є розробка її інвестиційної стратегії, складовою частиною якої є встановлення пріоритетності інвестування активів підприємств-учасників групи. В дисертації доведена доцільність наступної послідовності: спочатку використовуються капітальні вкладення у розвиток матеріально-технічної бази (МТБ) та товарних запасів; далі, якщо залишаються інвестиції, здійснюється інвестування розвитку нематеріальних активів (НДДКР, підвищення кваліфікації персоналу тощо); у третю чергу здійснюється фінансове інвестування у цінні папери інших суб'єктів ринку або розміщення коштів на ринку капіталу для закріплення та зростання конкурентного статусу групи взагалі, зростання її інвестиційного потенціалу, прибутковості діяльності всіх учасників ПФГ. У зв'язку з цим автором розроблено алгоритм прийняття інвестиційної стратегії розвитку ПФГ, наведений на рис. 3. Даний алгоритм може бути застосований як в інтегрованих структурах різного типу, так і на окремому підприємстві, що здійснює інвестиційну діяльність.

Однією з вузлових проблем інвестиційного управління в межах ПФГ є вибір принципів формування її інвестиційного портфеля, тобто комплексу інвестиційних проектів, що намічено здійснити. Як показано в дисертації, для визначення цього комплексу необхідно виявити взаємозалежність між інвестиційними проектами ПФГ, яка може бути утворена як за технологічним (підприємства, що входять до її складу, мають галузеву технологічну єдність), так і за конгломеративним (підприємства групи представлені різними галузями, які не мають технологічної єдності). При цьому інвестиційні проекти ПФГ, які знаходяться в одному інвестиційному портфелі можуть характеризуватися як незалежні, альтернативні, доповнюючі, взаємозамінючі.

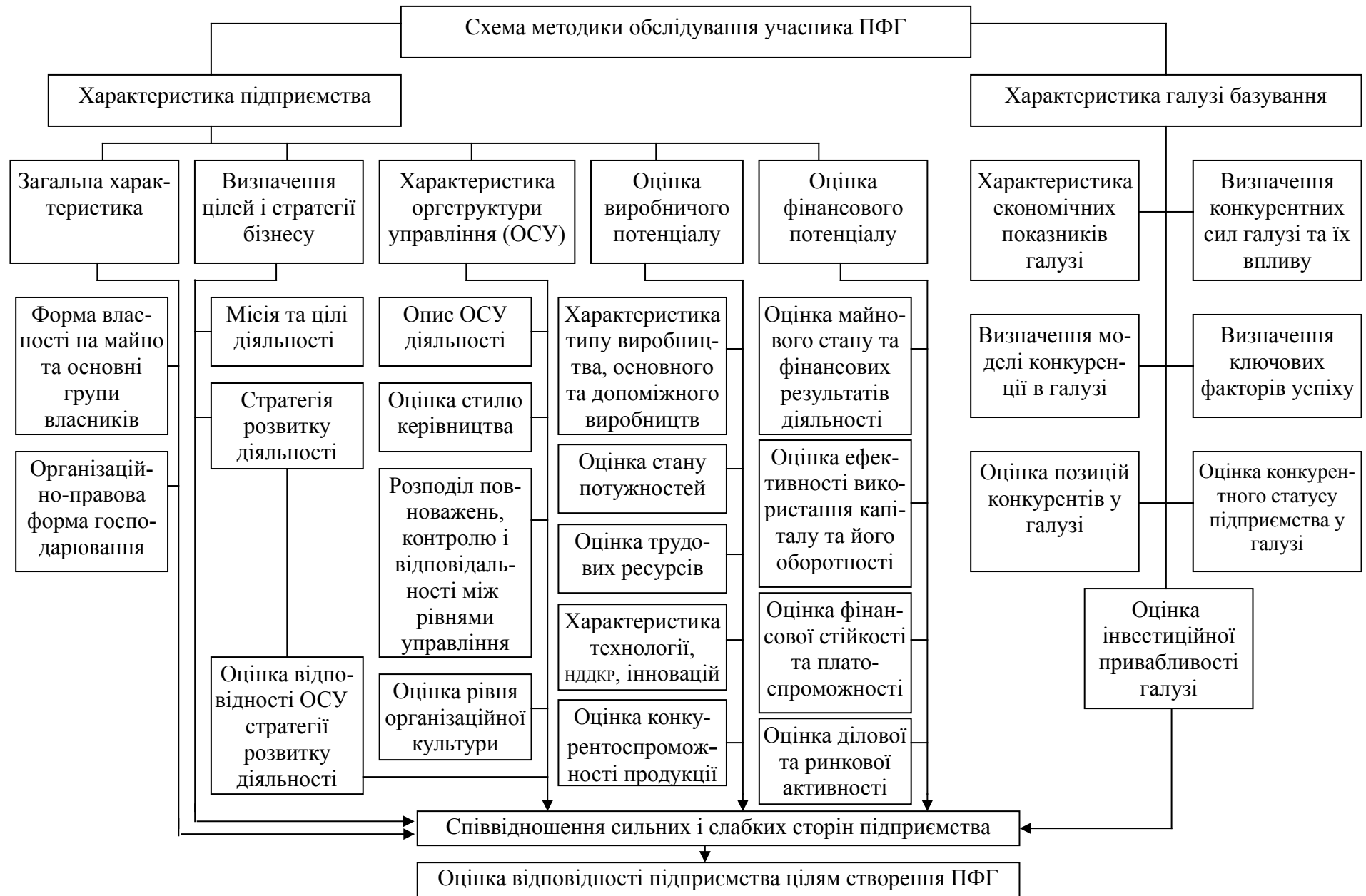


Рис. 2. Схема методики оцінки інвестиційних можливостей потенційного учасника ПФГ

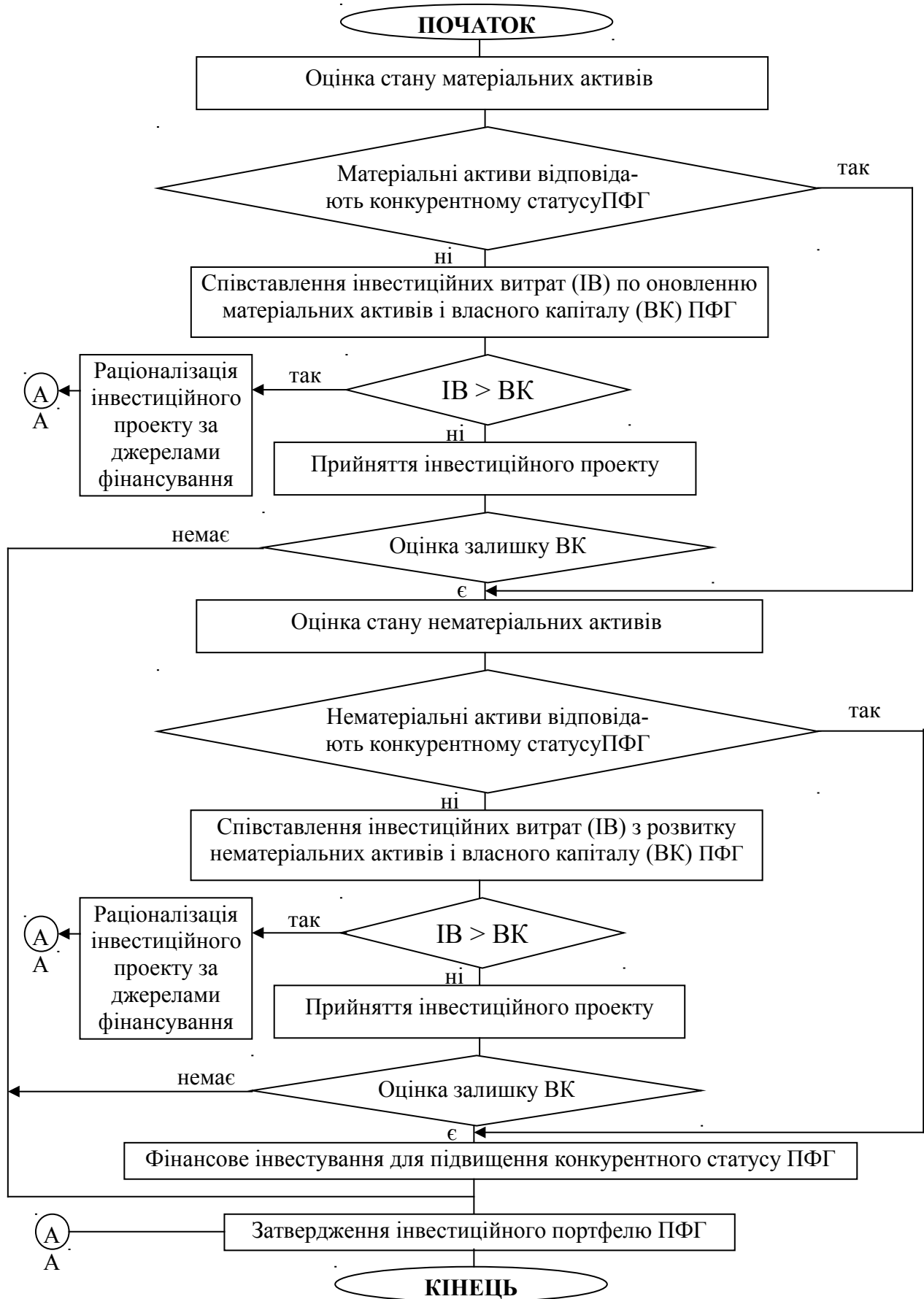


Рис. 3. Алгоритм прийняття інвестиційної стратегії ПФГ відповідно до пріоритетності інвестування її активів

Наступний крок в інвестиційному управлінні в межах ПФГ – раціоналізація розподілу інвестиційних ресурсів між її проектами. В дисертації обґрунтовано можливість вирішення цієї проблеми шляхом використання задач цілочисельного програмування, що дозволяють враховувати обмеження, пов'язані з взаємозалежністю між інвестиційними проектами всередині групи, а також обмеження, пов'язані з використанням лише власних інвестиційних ресурсів, отриманих від попередньої інвестиційної діяльності. Розподіл інвестиційних ресурсів між проектами у межах цілочисельного програмування доводиться до умов досягнення максимального значення сукупного показника чистої приведеної вартості (NPV).

Задача розподілу інвестиційних ресурсів між проектами за умов досягнення максимального значення сукупного показника чистої теперішньої вартості (NPV) у межах цілочисельного програмування має вигляд:

$$\max NPV = \sum_{i=1}^n x_i \cdot NPV_i, \quad (1)$$

при існуванні таких обмежень:

$$\sum_{i=1}^n x_i \cdot A_{it} \leq K_t, \quad t = 1, 2, \dots, T, \quad (2)$$

$$x_i \in [0, 1], \quad i = 1, 2, \dots, n, \quad (3)$$

де x_i – проект i , що приймається;

NPV_i – чиста приведена вартість проекту i в період його існування;

A_{it} – грошові інвестиційні потоки, що необхідні проекту i в році t ;

K_t – фінансові ресурси, що можуть бути спрямовані на інвестування в році t ;

n – кількість проектів.

В постановці задачі цілочисельного програмування x_i набуває цілого значення, тобто якщо $x_i = 1$, то проект приймається, якщо $x_i = 0$ – проект відхиляється.

При постановці задачі раціоналізації розподілу інвестицій між проектами методом цілочисельного програмування будь-які взаємозалежності між проектами (альтернативні, доповнюючі, взаємозалежні) можуть вводитися до моделі через використання спеціальних обмежень. Задачі цілочисельного програмування дозволяють вводити і обмеження на використання ресурсів.

В дослідженні доведено, що можливість включення обмежень для опису взаємозв'язків між інвестиційними проектами в умовах ПФГ робить постановку задачі цілочисельного програмування в раціоналізації розподілу інвестицій між ними більш доцільною та ефективною, ніж задач лінійного програмування. Проте алгоритм розв'язання задачі цілочисельного програмування складніший та триваліший у виконанні.

Обґрунтована комплексна система оцінки результатів інвестиційної діяльності, яка включає такі основні критерії, як темп економічного розвитку, рівень фінансової стійкості та платоспроможності, прибутковість інвестицій та інвестиційні ризики відносно внутрішнього середовища групи, а також показники, що їх формують.

ВИСНОВКИ

Результати дисертаційного дослідження в сукупності вирішують наукову задачу обґрунтування можливості формування та ефективного використання внутрішнього інвестиційного потенціалу промислових підприємств шляхом створення ПФГ в Україні. Основні висновки роботи полягають у такому:

1. Аналіз інвестиційної діяльності в Україні показав, що обсяг інвестицій в основний капітал зменшився більш ніж вдвічі, що підтвердило необхідність формування інтегрованих структур, які об'єднують промисловий та банківський капітал, оскільки власні кошти окремих промислових підприємств значно обмежені внаслідок тривалої економічної кризи, а зовнішні джерела або досить дорогі (банківські кредити), або на сучасному етапі практично недоступні (фондовий ринок, іноземні прямі інвестиції). В дисертації доведено, що вельми доцільною формою об'єднання капіталу є промислово-фінансова група.

2. На основі вивчення закордонного досвіду функціонування ПФГ визначені основні їх переваги, що чинять позитивний вплив на діяльність окремого підприємства у складі групи, на всю ПФГ, а також на економіку країни в цілому. Світовий досвід показав, що ПФГ необхідні перш за все там, де треба зберегти і збільшити науково-технічний потенціал, забезпечити прорив на світові ринки з наукомісткою продукцією, розробити і впровадити у виробництво новітні технології.

3. Разом з тим діюче законодавство країни гальмує процес утворення ПФГ. Для усунення цих перешкод в дисертації обґрунтовано доцільність внесення таких змін у Закон України "Про промислово-фінансові групи в Україні": прийняття рішення про утворення ПФГ дозволити не тільки Верховній Раді України; не обмежувати сферу їх функціонування тільки державними програмами у промисловості; розширити перелік підприємств, які можуть бути головними у ПФГ; передбачити в Законі заходи по підтримці їх діяльності з боку держави та регіональних органів влади; посилити матеріальну зацікавленість підприємств бути членом ПФГ; у разі ефективної роботи ПФГ не обмежувати термін їх існування та ін.

4. Потужність інвестиційного потенціалу новоствореної ПФГ залежить від фінансових можливостей її учасників, від коректності їх оцінок. В дисертації вперше розв'язана наукова проблема оцінки інвестиційного потенціалу підприємства, що планується до включення у склад ПФГ. У зв'язку з цим розроблена відповідна

методика дозволяє оцінити підприємство як з боку його можливостей до формування інвестиційного потенціалу, так і з боку обсягу відволікання інвестиційних коштів від інших учасників ПФГ для розвитку даного підприємства. На основі співставлення цих оцінок приймається рішення стосовно доцільності включення підприємства до складу ПФГ. Методика включає аналіз двох груп факторів, внутрішніх і зовнішніх (галузових), що безпосередньо впливають на інвестиційну діяльність підприємства. Наведена методика оцінки інвестиційного потенціалу майбутніх учасників ПФГ також може бути використаною для визначення головного, структуроутворюючого підприємства групи.

5. В основу розробки стратегії розвитку ПФГ в дисертації покладено побудований алгоритм прийняття її інвестиційної стратегії відповідно до наступної пріоритетності інвестування активів, що забезпечують підтримку конкурентного статусу групи: 1) інвестування у розвиток матеріальних активів; 2) інвестування у розвиток нематеріальних активів; 3) інвестування у закріплення та зростання конкурентного статусу ПФГ взагалі, зростання її інвестиційного потенціалу та прибутковості діяльності всіх учасників. За наведеним алгоритмом формуються альтернативні варіанти інвестиційного портфелю ПФГ.

6. Обґрунтовано методологічні засади вибору інвестиційного портфелю та раціоналізації розподілу ресурсів (в умовах обмеженості) між інвестиційними проектами підприємств групи. Для цього запропоновано застосування цілочисельного програмування для подальшого формування і збільшення інвестиційного потенціалу підприємств ПФГ за рахунок раціоналізації розподілу інвестиційних ресурсів між проектами та підвищення ефективності їх використання. Даний метод дозволяє вводити обмеження для опису взаємозв'язків між інвестиційними проектами (альтернативні, доповнюючі, взаємозалежні), що притаманно для інтегрованих структур, та обмеження на використання коштів з різних джерел. Розподіл інвестиційних ресурсів між проектами у межах цілочисельного програмування доводиться до умов досягнення максимального значення сукупного показника чистої приведеної вартості (NPV) проектів інвестиційного портфелю ПФГ.

7. Запропоновані в дисертаційному дослідженні пропозиції сприяють більш ефективному використанню власних інвестиційних ресурсів підприємств, зростанню інвестиційного потенціалу економіки країни в цілому. Розроблені в дисертації пропозиції стосовно створення національних промислово-фінансових груп, у тому числі і на транспорті (для забезпечення фінансування розвитку міжнародних транспортних коридорів), методики підбору їх учасників та прийняття інвестиційних рішень для ефективнішого формування та використання інвестиційного потенціалу вітчизняних підприємств доцільно направити для використання Міністерству

економіки, Міністерству промислової політики та Міністерству транспорту і зв'язку України.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у фахових наукових виданнях:

1. В.Л. Дикань, В.А. Мельник. Проблемы привлечения и использования инвестиций // Вестник НТУ "ХПИ". – Харьков: НТУ"ХПИ"– 2002. – Вып.11-2. – С. 210-215.

2. Мельник В.О. Реструктуризація підприємств в умовах здійснення інноваційно-інвестиційної діяльності // Вісник економіки транспорту і промисловості: Зб. наук. праць. – Харків: УкрДАЗТ. – 2002. - № 1. – С.24-27.

3. Мельник В.О. Формування внутрішніх інвестиційних ресурсів підприємств // Вісник економіки транспорту і промисловості: Зб. наук. праць. – Харків: УкрДАЗТ. – 2003. - № 4. – С.42-46.

4. Дикань В.Л., Мельник В.О. Етапи формування промислово-фінансових груп в сучасних умовах інвестування в Україні // Вісник економіки транспорту і промисловості: Зб. наук. праць. – Харків: УкрДАЗТ. – 2004. - № 8. – С.189-195.

5. Мельник В.О. Оцінка інвестиційного потенціалу підприємств // Вісник економіки транспорту і промисловості: Зб. наук. праць. – Харків: УкрДАЗТ. – 2004. - № 9. – С. 60-64.

6. Мельник В.О. Підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю підприємств в умовах самофінансування // Вісник економіки транспорту і промисловості: Зб. наук. праць. – Харків: УкрДАЗТ. – 2004. - № 10. – С. 65-68.

Тези конференцій:

7. Мельник В.А. Социально-экономические аспекты привлечения инвестиций в экономику стран постсоветского пространства // Матеріали I Міжнарод. наук.-практ. конференції "Актуальні проблеми соціально-економічного розвитку на пострадянському просторі". – Харків: Харківський інститут управління. – 2002. – № 4(8). – С. 108-109.

8. Мельник В.О. Самоінвестування підприємств у складі промислово-фінансової групи // Матеріали X Міжнарод. наук.-практ. конференції "Управління організацією: регіональні аспекти". – К.: "Політехніка", 2002. – С. 196-197.

9. Мельник В.О. Інвестування розвитку міжнародних транспортних коридорів в Україні // Вісник економіки транспорту і промисловості: Матеріали I Міжнарод. наук.-практ. конференції "Проблеми міжнародних транспортних коридорів та єдиної транспортної системи України" – Харків: УкрДАЗТ. – 2004. - № 7. – С. 6.

АНОТАЦІЇ

Мельник В.О. Формування та використання інвестиційного потенціалу підприємств у складі промислово-фінансових груп. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.01 – економіка, організація і управління підприємствами. – Українська державна академія залізничного транспорту, Харків, 2005.

Дисертаційна робота присвячена проблемі підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю в умовах промислово-фінансової інтеграції. Обґрунтовано необхідність реструктуризації промислових підприємств та створення промислово-фінансових груп (ПФГ), що дозволять покращити інвестиційний клімат в Україні. Запропоновано методику оцінки інвестиційного потенціалу підприємств та ефективності його використання. Розроблено алгоритм прийняття інвестиційної стратегії ПФГ відповідно до пріоритетності інвестування активів. Обґрунтовано застосування цілочисельного програмування для раціоналізації розподілу ресурсів між інвестиційними проектами підприємств групи в умовах обмеженості інвестиційних ресурсів.

Отримані в дисертаційній роботі результати сприяють формуванню і більш ефективному використанню власних інвестиційних ресурсів підприємств.

Ключові слова: інвестиції, промислово-фінансова група, інвестиційний потенціал, інвестиційний проект, інвестиційна стратегія, конкурентний статус підприємства.

Мельник В.А. Формирование и использование инвестиционного потенциала предприятий в составе промышленно-финансовых групп. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.01 – экономика, организация и управление предприятиями. – Украинская государственная академия железнодорожного транспорта, Харьков, 2005.

Диссертационная работа посвящена проблеме повышения эффективности управления инвестиционной деятельностью в условиях промышленно-финансовой интеграции. Обоснована целесообразность реструктуризации промышленных предприятий и создания промышленно-финансовых групп (ПФГ), способствующих улучшению инвестиционного климата в Украине. В условиях неблагоприятной для создания ПФГ ситуации в экономике Украины, учитывая зарубежный и отечественный опыт протекания интеграционных процессов, формирование украинских ПФГ с целью активизации инвестиционного потенциала предприятий предложено осуществить поэтапно в такой последовательности: первый этап – подготовка предприятий для участия в ПФГ путем мобилизации денежных средств,

реорганизации с уточнением специализации производства, реструктуризации системы управления; второй этап – формирование промышленных групп по производственно-технологическому принципу; третий этап – объединение промышленных групп по принципам горизонтальной диверсификации или диверсификации в родственные отрасли, присоединение финансовых, научных и прочих структурных звеньев, присущих любой промышленно-финансовой группе; четвертый этап – образование групп конгломеративного типа с целью снижения коммерческого риска от профильной деятельности, формирование национальных и транснациональных ПФГ с целью обеспечения конкурентоспособности на внутреннем и внешнем рынках.

Предложена методика оценки инвестиционного потенциала предприятий и эффективности его использования. Выявлено, что величина инвестиционного потенциала предприятия зависит от таких факторов, как: форма собственности и организационно-правовая форма хозяйствования предприятия; наличие стратегии развития и соответствие ей организационной структуры производства и управления; тип производства, состояние производственных мощностей, технологии, НИОКР, квалификация персонала, конкурентоспособность продукции; финансовые результаты деятельности, структура капитала, показатели финансовой устойчивости и платежеспособности; экономические показатели отрасли базирования предприятия и уровня конкуренции в ней. С этой точки зрения предприятие оценивается как со стороны его возможностей к формированию инвестиционного потенциала, так и со стороны объема отвлечения инвестиционных средств от других участников ПФГ для развития данного предприятия. На основе сопоставления этих оценок принимается решение относительно целесообразности включения предприятия в состав ПФГ.

Разработан алгоритм принятия инвестиционной стратегии в соответствии с приоритетностью инвестирования активов, обеспечивающих поддержку конкурентного статуса предприятий ПФГ на рынке. Установлена такая последовательность осуществления инвестиционной стратегии: сначала используются капитальные вложения в развитие материально-технической базы (МТБ) и товарных запасов; далее, если остаются инвестиции, осуществляется инвестирование развития нематериальных активов (НИОКР, повышение квалификации персонала и т.п.); в последнюю очередь осуществляется инвестирование для закрепления и улучшения конкурентного статуса группы, увеличения ее инвестиционного потенциала. По приведенному алгоритму формируются альтернативные варианты инвестиционного портфеля ПФГ. Данный алгоритм может быть применен как в интегрированных структурах разного типа, так и на отдельном предприятии, осуществляющем инвестиционную деятельность.

Обосновано использование целочисленного программирования для рационализации распределения ресурсов (в условиях их ограниченности) между

инвестиционными проектами предприятий группы, позволяющего вводить ограничения для описания взаимосвязей между альтернативными, дополняющими и взаимозависимыми инвестиционными проектами, характерными для интегрированных структур, а также ограничения на использование средств из разных источников. Применение данного метода позволяет не только эффективнее использовать собственные инвестиционные средства, но и способствует дальнейшему формированию и увеличению инвестиционного потенциала предприятий ПФГ. Задача распределения инвестиционных ресурсов между проектами в пределах целочисленного программирования приводится к условиям достижения максимального значения совокупного показателя чистой приведенной стоимости (NPV) при сравнении различных вариантов формирования инвестиционного портфеля ПФГ.

Полученные в диссертационной работе результаты способствуют формированию и более эффективному использованию собственных инвестиционных ресурсов предприятий.

Ключевые слова: инвестиции, промышленно-финансовая группа, инвестиционный потенциал, инвестиционный проект, инвестиционная стратегия, конкурентный статус предприятия.

Melnick V.A. Forming and using of enterprises investing potential in the industrial-financial groups. – Manuscript.

Thesis on the competition of scientific degree of candidate in economics, speciality 08.06.01 – economics, organization and management of enterprises. – The Ukrainian State Academy of Railway Transport, Kharkov, 2005.

The Thesis is devoted to the problem of increasing management efficiency of investing activity in a field of industrial-financial integration. In the thesis the expediency of industrial enterprises restructuring and forming of industrial-financial group (IFG), which favour the improving of the investing climat in Ukraine is grounded. Evaluation method of the enterprises investing potential and efficiency of its using in economic activity is offered. Algorhythm of taking the investing strategy of IFG according the priority of assets investing is worked out. Using the whole figures programming for rationalization the resources spreading between investing projects of group enterprises in condition of limited investing resources is grounded.

Obtained results provide forming own investing resources in enterprises and increasing the efficiency of their using.

Key words: investment, industrial-financial group, investing potential, investing project, investing strategy, competitive status of enterprise.

Мельник Валентина Олександрівна

**ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО
ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВ
У СКЛАДІ ПРОМИСЛОВО-ФІНАНСОВИХ ГРУП**

Спеціальність 08.06.01 – економіка, організація і управління підприємствами

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Надруковано згідно з оригіналом автора

Відповідальний за випуск

В.О. Зубенко

Підписано до друку 25.05.05. Формат паперу 60x84 1/16. Друк різнограф.
Папір офсетний. Обсяг 0,9 ум. друк. арк. Наклад 100 прим.
Зам. № 229. Безкоштовно.

Видавництво УкрДАЗТ.
Свідоцтво про державну реєстрацію ДК № 112 від 06.07.2000 р.
61050, Харків, майдан Фейєрбаха, 7.