

УКРАЇНСЬКА ДЕРЖАВНА АКАДЕМІЯ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

САЛАХ ТУРКІ АТЕІВІ АЛЬ-РАВАШДЕХ

УДК 330.322:658.152

**РОЗВИТОК МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ
ПІДПРИЄМСТВА**

Спеціальність 08.06.01 – економіка, організація і управління підприємствами

**Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук**

Харків – 2004

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Харківському державному економічному університеті, Міністерство освіти і науки України.

- Науковий керівник** – кандидат економічних наук, доцент
Клименко Володимир Ілліч,
Харківський державний економічний університет,
доцент кафедри інформаційних систем.
- Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор
Пушкар Олександр Іванович,
Харківський державний економічний університет, завідувач
кафедри обчислювальної техніки та програмування;
- кандидат економічних наук, професор
Коюда Павло Миколайович,
Харківський національний університет радіоелектроніки,
завідувач кафедри економіки і менеджменту.
- Провідна установа** – Національний технічний університет "Харківський політехнічний інститут", кафедра економіки і маркетингу, Міністерство освіти і науки України, м. Харків.

Захист відбудеться "21" травня 2004 р. о 15-00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради К 64.820.05 в Українській державній академії залізничного транспорту за адресою: 61050, м. Харків, пл. Фейєрбаха, 7, аудиторія 3.501

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

Автореферат розісланий "17" квітня 2004 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

Чорнобровка І. В.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Стратегія економічного розвитку України до 2010 року передбачає необхідність визначення оптимального вектора розвитку, обумовленого посиленням взаємозалежності, глобалізації економічних і політичних процесів, виявленням місця в міжнародному поділі праці.

Завдання ринкового реформування ускладнюються щораз більшою залежністю економіки України від місця в системі міжнародного поділу праці, обумовленої посиленням інтеграційних тенденцій у світових господарських зв'язках, економічних і політичних процесах. Стан виробничої бази, рівень його відповідності науково-технологічній моделі економічного зростання, а також конкурентоспроможність національної економіки в цілому і її продукції зокрема, визначають місце країни в системі міжнародного поділу праці.

Як показує міжнародний досвід, значне зростання інвестиційно-інноваційної активності є характерною ознакою перехідної економіки. Разом з тим у періоди корінних економічних і політичних змін багато в чому заперечується те, що пов'язано з попереднім станом суспільства, зокрема навіть механізми, які успішно використовувалися й раніше. Подібний процес стосується також планування. Перехід від загального планування до загальної безплановості вже дав свої результати. Разом з тим досвід економічно розвинутих країн свідчить, що, незважаючи на темпи змін, які зростають, більшість компаній звертається в такий чи інший спосіб до внутрішньовиробничого планування, наприклад, і стратегічного. Причому важливою частиною їхньої загальної стратегії є інвестиційна діяльність, що дозволяє формувати відповідні зовнішнім змінам напрямки діяльності підприємства.

У Законі України "Про інвестиційну діяльність" наголошується, що держава повинна брати активну участь в інвестиційній діяльності з метою "...реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики" (стаття 11). При цьому державним підприємствам надаються гарантії та певні пільги. Таким чином, процеси, зв'язані з інвестиційною діяльністю підприємств, мають законодавчу базу.

Актуальність теми дослідження. Труднощі трансформаційного періоду в українській економіці зумовлені відсутністю єдиної науково виваженої концепції формування ринкових відносин і належного закордонного досвіду, який можна було б доцільно запозичити. Негативні наслідки має і недооцінка багатьма політиками та підприємцями теоретичного обґрунтування практичних рішень. Розвиток реформаційних процесів підтвердив неможливість такого підходу до вирішення завдань формування і розвитку ринкових відносин. Разом з тим стає очевидною необхідність глибоких наукових досліджень усього комплексу проблем перехідного періоду в економіці України.

В умовах, що склалися в цей час, зростає необхідність проведення подальшого теоретичного аналізу причин незавершеності ринкових перетворень, дослідження шляхів досягнення стратегічної перспективи економічного розвитку.

Комплекс проблем, пов'язаних із завданнями ринкового реформування та рівноправного входження у світове співтовариство, обумовлює необхідність теоретичного узагальнення суті та ймовірних напрямків структурної трансформації економіки України, розробки методологічних підходів до формування бізнес-клімату, сприятливого для інвестиційно-інноваційної діяльності. Дослідження у цьому напрямку виконують ряд наукових шкіл. Необхідно назвати дослідження таких вітчизняних й іноземних учених, як Акофф Р., Аукуціонек С., Богиня Д., Брейлі Р., Брігхем Ю., Гапенські Л., Гриньова В., Джеймс Л., Дронов Д., Коноваленко Н., Коюда П., Лапко О., Лукінов І., Майерс С., Макфарлан Ф.,

Одинцова Г., Омельянчик Н., Орлов П., Панасюк Б., Перерва П., Погореловська І., Пушкар О., Рудченко О., Смоляк С. А., Стороженко О., Фіннереті І., Ченг Ф. Чі, Чубів Н., Чумаченко Н., Шарп У., Яковлев А. І. та ін.

Актуальність теми дисертаційного дослідження обумовлена наявністю проблеми удосконалення економічних відносин на рівні підприємств, необхідністю формування ринкових умов підвищення ефективності діяльності підприємств.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконувалася відповідно до плану науково-дослідницьких робіт кафедри інформаційних систем Харківського державного економічного університету "Розробка методів побудови і моделювання інформаційних систем для управління організаціями в умовах ринку" (номер державної реєстрації 0102U005567).

Мета і завдання дослідження. *Метою* дисертаційної роботи є розробка теоретичних положень і практичних рекомендацій з розвитку механізму управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Для досягнення цієї мети в дисертаційній роботі були поставлені такі *завдання*:

- обґрунтувати необхідність і розробити рекомендації щодо формування бізнес-клімату, сприятливого для інвестиційно-інноваційної діяльності на промислових підприємствах, шляхом узагальнення теоретичних основ структурної трансформації економіки України;
- визначити взаємозв'язок між підвищенням ефективності ринкової реструктуризації промислових підприємств і державною підтримкою інвестиційно-інноваційної діяльності;
- уточнити зміст і функції управління інвестиційним проектом на промисловому підприємстві;
- розробити методичні підходи до обґрунтування напрямків реальних інвестицій та умов їхнього здійснення;
- розробити методичні підходи до формування власних джерел фінансування інвестиційного проекту промислового підприємства;
- удосконалити методичний підхід до поглибленого преферентивного аналізу ефективності системи інвестиційних проектів;
- розробити методику оптимізації програми реальних інвестицій підприємства;
- розробити методику аудита інвестиційного проекту з метою оцінки впливу факторів на зміну його ефективності;
- упровадити розроблені рекомендації на ВАТ "Турбоатом".

Об'єкт дослідження – інвестиційні процеси на підприємствах.

Предмет дослідження – механізм управління інвестиційними процесами на підприємстві.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертації є фундаментальні положення загальної економічної теорії, вітчизняні та закордонні розробки вчених-економістів. В основу дослідження покладено узагальнення теорії структурної трансформації економіки України. Перехідну економіку України можна охарактеризувати як одночасне проходження від тоталітарної системи до ринку і від ринку до постринкової системи економічних відносин.

У роботі були використані методи: *логічного узагальнення* – для обґрунтування теоретичних підходів до формування сприятливого для інвестиційно-інноваційної діяльності бізнес-клімату і напрямків удосконалення методики розробки інвестиційних програм промислового підприємства; *аналізу і синтезу* – для формування підходу до управління проектом як системою управління; *економіко-математичного аналізу* – для вирішення

завдання оптимізації програми реальних інвестицій підприємства й аудита; *графічні* – для вивчення граничної вартості потоку капіталу сукупності проектів; *табличний* – для аналізу фінансових можливостей підприємства.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні документи Верховної Ради і Кабінету Міністрів України, публікації з питань інвестиційної та інноваційної діяльності підприємств, офіційні статистичні матеріали.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в наступному:

вперше:

- запропоновано підхід до прийняття рішення про реалізацію інвестиційного проекту на підприємстві залежно від положення точки байдужості стосовно точки беззбитковості;
- розроблено підхід до аудита інвестиційного проекту, що забезпечує врахування впливу різних чинників на зміну його ефективності;

удосконалено:

- методи визначення суперечностей структурної перебудови економіки України, що стримують реалізацію науково-технологічної моделі. Запропоновано розглядати їх із системних позицій причинно-наслідкових відносин;
- методика поглибленого преферентивного аналізу ефективності інвестиційних проектів;

отримали подальший розвиток:

- методика дослідження механізмів управління інвестиційним проектом;
- формулювання поняття "інвестиційний проект" у частині відображення в ній управлінського впливу на ресурси проекту.

Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що використання на практиці результатів дослідження дозволить при бізнес-плануванні ефективно формувати інвестиційну політику підприємства, визначати ринкову доцільність вибору і впровадження конкретних нововведень. Практична цінність роботи полягає в обґрунтуванні методичних рекомендацій щодо підвищення якості інвестиційної діяльності промислових підприємств і забезпечення його економічної та соціальної ефективності.

Наукові результати дисертаційної роботи використані в практичній діяльності промислових підприємств м. Харкова. Зокрема, у ВАТ "Турбоатом" розроблена автором методика поглибленого преферентивного аналізу ефективності інвестиційного проекту, використана при обґрунтуванні бізнес-плану інвестиційного проекту "Технічне переозброєння ВАТ "Турбоатом" для організації виробництва турбін малої потужності".

Особистий внесок здобувача. Усі результати отримані здобувачем особисто і знайшли відображення в публікаціях. У роботі [1] списку опублікованих праць автором обґрунтовуються напрямки реальних інвестицій. У роботі [2] запропоновано модель структурного грошового потоку інвестиційного проекту, визначений підхід до її аналізу. У роботі [3] автором запропоновано шляхи формування інвестиційного проекту промислового підприємства. У роботі [5] сформульована модель аудиту інвестиційного проекту.

Апробація результатів дисертації. Результати дисертаційного дослідження доповідалися на Всеукраїнській науковій конференції студентів, магістрів і аспірантів (Київ, ІАЕ УААН, 2003 р.), Міжнародній науково-практичній конференції "Наука й освіта – 2003" (20-24 січня 2003 р., Дніпропетровськ – Донецьк – Харків).

Наукові публікації. За темою дисертації опубліковано 10 наукових праць загальним обсягом 2,4 д. а., з них 6 - у фахових виданнях обсягом 2 д. а. особисто автора 1,6 д.а.

Структура й обсяг дисертації. Відповідно до мети, завдань і логіки дослідження визначена структура роботи, що складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і 2 додатків. Загальний обсяг дисертації становить 171 сторінка, що містять 27 рисунків і 8 таблиць, список використаних джерел налічує 172 найменування.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтована актуальність теми дисертації, визначені мета, предмет та об'єкт дослідження, сформульовані завдання, відображені наукова новизна і практичне значення результатів, отриманих автором.

У **першому розділі** — "**Ринкові умови реструктуризації промислових підприємств**" — виокремлені основні характеристики, що визначають структуру перехідної економіки: інерційність і мінливість. Із взаємодії цих елементів випливають основні закономірності структури перехідної економіки: нестійкість, альтернативність характеру розвитку, прискорення темпів структурних змін, спад виробництва і зниження рівня життя населення, зростаюча роль неекономічних чинників, посилення політичної активності тощо.

У дисертації показано, що стан структури економіки України характеризується співіснуванням доіндустріальних, індустріальних і постіндустріальних структурних елементів при явному пануванні останніх. Такий стан визначається насамперед рівнем розвитку матеріально-технічної бази країни, заснованої на примітивних ручних технологіях, високих технологіях кінця ХХ сторіччя з перевагою великої машинної індустрії і масового конвеєрного виробництва. Він не характерний для структури сучасної ринкової економіки. Проте органічно вписувався в планову адміністративно-командну систему, що існувала раніше, а також повинна залишитися в перехідному періоді.

У дисертації доведено, що:

а) поставлені урядом завдання інноваційної переорієнтації і переходу економіки України на науково-технологічну модель економічного зростання ускладнені комплексом макроекономічних суперечностей посиленням диспропорцій у господарській структурі та глибокої структурній кризі;

б) чинниками поліпшення бізнес-клімату й поживлення інвестиційного процесу є: на мікрорівні – активізація завершення приватизаційних процесів; на макрорівні – зміна інструментарію державного регулювання підприємництва. Бажаним результатом повинна стати активізація підприємництва, зокрема в напрямку технологічної перебудови економіки;

в) переважна більшість підприємств унаслідок загострення суперечностей перехідного періоду змушена насамперед забезпечувати свою загальну стійкість. Для рішення цієї проблеми доцільно застосовувати методи зіставлення наборів стратегічних зон господарювання й оптимізації розподілу ресурсів між ними, а також комплекс чинників, зокрема, оцінка стратегічної гнучкості й синергізму;

г) досягнення загальної стійкості підприємства є передумовою планування інвестиційно-інноваційної стратегії підприємства. У різних стратегічних зонах господарювання за допомогою екстраполяції сьогоденної ситуації та оцінки конкурентного статусу визначається стратегія поведінки, обирається конкурентний статус, визначається необхідний обсяг інвестицій, можливості управління підприємством і формується загальна стратегія. Порівняння існуючих ресурсів з поставленою метою дозволяє визначити можливості та перспективи проникнення в нові стратегічні зони господарювання.

У другому розділі дисертації — "Функціональний підхід до управління інвестиційним проектом" — автором пропонується уточнення поняття "інвестиційний проект" як захід, який передбачає здійснення комплексу будь-яких управлінських впливів, що уможливило досягнення поставлених цілей.

Основний елемент структури проекту – це учасники проекту, тому що саме вони забезпечують реалізацію задуму й досягнення цілей.

Залежно від типу проекту в його реалізації можуть брати участь від однієї до декількох десятків організацій. У кожній з них свої функції, ступінь участі в проекті та міра відповідальності за його реалізацію.

У дисертації підхід до розробки і реалізації промислового інвестиційного проекту – від початкової ідеї до експлуатації на об'єкті впровадження – поданий у вигляді циклу, що містить три окремі фази: передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну. Кожна з цих фаз, передусім, підрозділяється на стадії, а деякі з них охоплюють такі важливі види діяльності, як консультування, проектування та виробництво.

Реалізація проекту вимагає виконання певної сукупності заходів, зв'язаних із проробленням можливості реалізації проекту, розробкою техніко-економічного обґрунтування і робочого проекту, контрактною діяльністю, організацією і фінансуванням робіт із проекту, створенням нових технологій, плануванням ресурсів і руху робіт над проектом, закупівлею матеріалів і устаткування, а також будівництвом і здаванням готових об'єктів до експлуатації.

Роботи з реалізації проекту можуть бути об'єднані в блоки. Можна виділити два великих блоки робіт:

- основна діяльність за проектом;
- забезпечення проекту.

До основної діяльності за проектом належать передінвестиційні дослідження; планування проекту; розробка проектно-кошторисної документації; проведення торгів і висування контрактів; будівельно-монтажні роботи; виконання пусконаладжувальних робіт; здавання проекту; експлуатація проекту, випуск продукції; ремонт устаткування і розвиток виробництва; демонтаж устаткування (закриття проекту).

До діяльності із забезпечення проекту належать: організація робіт; забезпечення правової коректності; добір кадрів; складання фінансових планів; матеріально-технічне забезпечення; проведення маркетингу; інформаційне забезпечення.

Однак, на думку автора, такий поділ робіт не збігається з розбивкою проектів на фази й етапи, оскільки й основна діяльність, і діяльність, що забезпечує, можуть сполучатися в часі.

Діяльність стосовно реалізації проектів, які здійснюється на різних організаційних рівнях і в різних частинах проектів, має потребу в керуванні. У цьому також виявляються властивості управління реалізацією проектів як системи.

Встановлено, що для оптимізації руху фінансових і грошових потоків, а також ефективного вирішення проблем, що виникають між господарськими суб'єктами в процесі реалізації інвестиційного проекту, необхідна ефективна система управління проектом.

Оптимізація системи управління інвестиційним проектом потребує чіткого визначення її структури й функцій кожного компонента, що без системного підходу неможливе.

В умовах переходу до ринкових відносин управління проектом повинне розглядатися як форма підприємництва, сутність якого виражається в обміні: гроші → управління проектом → гроші зі збільшенням. Сферою додатка управління проектом є інвестиційна діяльність підприємства.

Одним із відповідальних етапів передінвестиційних досліджень є робота з визначення ефективності інвестиційного проекту. Вона охоплює детальний аналіз та інтегральну оцінку всієї техніко-економічної й фінансової інформації, зібраної та підготовленої для аналізу на попередніх етапах передінвестиційних досліджень.

У третьому розділі — "Напрямки удосконалювання методики розробки інвестиційних програм для промислового підприємства" - обґрунтовано напрямки реальних інвестицій та умови їх здійснення, запропоновано методичні підходи до формування власних джерел фінансування інвестиційного проекту, а також названо варіанти оптимізації програми реальних інвестицій підприємства.

Доведено, що в процесі прийняття скринінгових рішень фінансовому менеджеру варто зосереджувати увагу не на "точці беззбитковості", як прийнято в традиційному аналізі, а на "точці байдужості" проекту, що є ключовим елементом при оцінці доцільності інвестицій на стадії скринінгових рішень.

Запропоновано рішення задачі вибору оптимального вектора амортизаційної політики, що максимізує сумарний дисконтований чистий грошовий потік $S(\vec{A})$ за період амортизації. Модель задачі вибору оптимального вектора амортизаційної політики має вигляд:

$$S(\vec{A}) = \sum_{t=1}^T \frac{\dot{A}_t}{(1+q)^t} \rightarrow \max_{\vec{A} \in U}, \quad (1)$$

де U – сфера обмежень, що задається співвідношеннями:

$$\sum_{t=1}^T A_t = CT_n - CT_l; \quad (2)$$

$$G_t = A_t + ЧП_t + H_t; (G_1 - \text{задано}); \quad (3)$$

$$\Pi_t = ЧП_t + H_t; \quad (4)$$

$$H_t = n\Pi_t; \quad (5)$$

$$D_t = G_t - n(G_t - A_t); \quad (5)$$

$$G_{t+1} = dD_t. \quad (6)$$

У моделі прийняті такі позначення:

q – дисконтна ставка;

d – екзогенний параметр, що характеризує ефективність використання підприємством чистого грошового потоку;

$\vec{A} = (A_1, A_2, A_3, \dots, A_T)$ вектор, складові якого – це амортизаційні відрахування за відповідний період часу;

n – значення податкової ставки;

CT_n – первісна вартість основних фондів;

CT_l – їх ліквідаційна вартість;

$ЧП$ – чистий прибуток;

H_t – величина податкових відрахувань;

Π_t – оподатковуваний прибуток;

D_t – величина чистого грошового потоку;

G_t – структурний грошовий потік.

Дана модель може бути зведена до задачі лінійного програмування, розв'язком якої є оптимальний варіант амортизаційної політики підприємства.

Структурна модель грошового потоку наведена на рис. 1. Вона відображає зміни структури грошового потоку залежно від коливань амортизаційних відрахувань. Зокрема чистий прибуток, податкові платежі, чистий грошовий потік змінюються пропорційно ставки оподаткування.

Існують інші підходи до оцінювання величини дисконтної ставки залежно від дії різних чинників. У дисертації пропонується такий підхід, що також можна назвати параметричним. Поряд з дисконтною ставкою облік дії на фінансову частину процесу реалізації інвестиційного проекту будемо проводити за допомогою так званого екзогенного параметра.

Якщо позначити суму чистого прибутку й амортизації через D : $D = ЧП + A$, то, як показано вище,

$$D_1 = (1 - n)G_1 + nA_1, \quad (7)$$

де індекс "1" - індекс часу.

Запропоновано два принципових припущення. По-перше, екзогенний параметр зв'язаний з G і D співвідношенням:

$$G_{i+1} = dD_i. \quad (8)$$

По-друге, екзогенний параметр структурно діє так само, як і ставка дисконту, тобто

$$D_{i+1} = (1 + d)D_i. \quad (9)$$

Використане співвідношення (7)-(9) показало, що має місце рівність

$$D_{t+1} = (1 + d)^t (1 - n)G_1 + n \sum_{j=1}^t (1 + d)A_j, \quad (10)$$

у якій відбито дію екзогенного параметра d у часі.

Стосовно властивостей екзогенного параметра, то з урахуванням (3) і (8) одержано

$$G_{t+1} = A_{t+1} + ЧП_{t+1} + H_{t+1}; \quad (11)$$

$$d = \frac{A_{t+1} + ЧП_{t+1} + H_{t+1}}{D_t}. \quad (12)$$

Припустімо, що має місце сталість (стабільність) економічних процесів у державі і на підприємстві, то співвідношення (12) матиме такий вигляд:

$$d = \frac{A + ЧП + H}{D}. \quad (13)$$

Звідси одержано $d = \frac{D + H}{D} > 1$. Отже, екзогенний параметр в умовах стабільності

економіки завжди є більшим від одиниці. Оцінку його величини можна одержати, наприклад, шляхом накопичення статистики конкретних значень d_i і використання середнього арифметичного.

$$d^* = \sum_i d_i / n.$$

Таким чином, побудовано модель структурного динамічного грошового потоку, в якій поряд з дисконтною ставкою і ставкою податку запропоновано використовувати екзогенний параметр, котрий впливає на величину грошового потоку різних чинників.

Такі методичні підходи спрямовані на удосконалення механізму створення власного інвестиційного фінансового потенціалу підприємства.

Запропонований підхід дозволяє теоретично розподілити сфери прийняття інвестиційних і фінансових рішень. При цьому реальна практика здійснення інвестиційної діяльності підприємств не дозволяє розглядати їх окремо, особливо, коли при розгляді інвестиційних проектів з різним рівнем ризику і структурою формування капіталу фактично неможливо елімінувати вплив численних чинників (рис. 2). Так, наприклад, підприємство, що розглядає кілька інвестиційних альтернатив, зіштовхується з проблемою взаємозумовленості інвестиційних і фінансових рішень, тобто з проблемою сполученого планування інвестиційної і фінансової політики.

Рис. 2. Вартість капіталу як ланка в логічному ланцюзі між структурою інвестиційного портфеля та структурою капіталу підприємства

У дисертації розроблено модель, котра дозволяє робити імітаційні розрахунки для різних значень параметрів зовнішнього середовища, напрямків інвестиційної політики, що характеризується ефективністю величини первісної та ліквідаційної вартості використовуваних основних фондів і терміну їх життя.

На підставі розрахунків, наведених у таблиці 1, розроблено графіки граничної вартості капіталу.

Вдосконалено методику поглибленого преферентивного аналізу ефективності системи інвестиційних проектів, яка базується на використанні розрахунку точки рівноваги інвестиційних і фінансових рішень (рис. 3).

Результатом перетинання графіка граничної вартості капіталу і графіка інвестиційних альтернатив є точка рівноваги інвестиційних і фінансових можливостей (рис. 3).

Результатом є рекомендація щодо включення в портфель проектів А, В, С.

Для обох альтернативних програм інвестування при даних фінансових можливостях точка рівноваги відповідає значенню $Q^* = 12\ 000$, тобто оптимальний обсяг інвестування – 12 000 тис. долл. США.

При цьому інвестиційний портфель повинен містити:

I варіант – проекти А, С;

II варіант – проекти В, С.

Для того, щоб вибрати одну альтернативу з двох взаємозаперечних, варто розрахувати значення NPV для проектів А і В.

Оптимальний портфель повинен містити проект, що має більше значення NPV.

Рівень дисконтної ставки, необхідний для розрахунку NPV, відповідає величині середньозваженої вартості капіталу в точці рівноваги, тобто $q = 0,144$ (14,4 %). У таблиці 1 виділено напівжирним шрифтом.

Таким чином, зроблені всі необхідні розрахунки для коректного визначення NPV проектів А і В:

$$NPV_A = 103,9 \text{ тис. у. о.}, \quad NPV_B = 142,5 \text{ тис. у. о.}$$

Значення NPV_B перевищує NPV_A , отже, оптимальний інвестиційний портфель повинен містити проекти В, С. Природно, проекти А, Е повинні бути відхилені.

Запропонована методика формування оптимального інвестиційного портфеля дозволяє не тільки здійснювати цей процес при заданих фінансових можливостях, а й також, після розрахунку точки рівноваги, досліджувати можливості удосконалення фінансування розробленої інвестиційної програми, іншими словами – провести постоптимізацію фінансових рішень.

У розглянутому прикладі оптимальний обсяг інвестицій становить 12 000 тис. у. о., у той час як вихідні дані припускають додаткове залучення позикових засобів в обсязі 6 600 тис. у. о., що приведе до зростання обсягу фінансових засобів до рівня 16 600 тис. у. о.

Отримане в процесі постоптимізації збільшення середньозваженої вартості капіталу на 9% дозволить збільшити площу між графіками інвестиційних потреб і граничної вартості капіталу за формуванням портфелем на 2,8%, а відповідним чином і його прибутковість.

Таким чином, вирішуючи питання сполученого планування інвестиційної та фінансової діяльності, оптимізуючи інвестиційну програму, обсяг і структуру використання фінансових ресурсів, підприємство забезпечує найбільш ефективний інвестиційний режим, що сприяє економічному розвитку підприємства.

У результаті проведеного аналізу чутливості функції чистого грошового потоку і її аудиту стосовно змін екзогенного параметра, дисконтної і податкової ставок встановлені можливі напрямки зростання грошового потоку. Вони можуть бути використані для створення сценаріїв інвестиційної діяльності. Найбільший практичний інтерес становить такий результат: 5% зміна (збільшення) грошового потоку може бути спричинена 6% зменшенням дисконтної ставки і 0,9% збільшенням екзогенного параметра.

Спроба аудита грошового потоку на основі пари {екзогенний параметр, податкова ставка} має певний інтерес і визначає інші можливі напрямки змін параметрів, що можуть бути використані як сценарні..

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено новий підхід до теоретичного обґрунтування суті й характеру інвестиційної політики промислових підприємств як об'єктивно обумовленого напрямку їх реструктуризації, адекватного умовам ринкового реформування. Запропоновано методичне забезпечення основних напрямків розробки інвестиційних програм для промислового підприємства. Проведене комплексне дослідження цієї наукової проблеми дає можливість для визначення таких теоретичних узагальнень і практичних висновків:

1. У дисертації теоретично обґрунтовані сутність і характер інвестиційної політики промислових підприємств, орієнтованої на їх реструктуризацію в умовах ринкового реформування, розроблено методичне забезпечення основних напрямків формування інвестиційних програм для промислового підприємства.

2. У роботі встановлений взаємозв'язок між державною підтримкою інвестиційно-інноваційної діяльності й ефективності ринкової реструктуризації промислових підприємств.

3. Запропоновано уточнення змісту і функцій управління інвестиційним проектом в сучасних умовах.

4. З метою підвищення мотивації інвестиційної діяльності розроблено методичні підходи до обґрунтування напрямків реальних інвестицій і виявленню умов їх здійснення.

5. Оскільки в цей час власні джерела фінансування інвестиційних проектів промислового підприємства переважають, у роботі запропоновано методичні підходи до їх формування.

6. У дисертації запропоновано удосконалення методичного підходу до поглибленого преферентивного аналізу ефективності системи проектів, який полягає у використанні "точки рівноваги".

7. У роботі запропонована методика аудиту інвестиційного проекту, за допомогою якої виявляється можлива розробка сценаріїв його здійснення.

ПЕРЕЛІК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті у фахових виданнях

1. Клименко В. І., Салах Туркі. Обґрунтування напрямків реальних інвестицій і умов їхнього здійснення // Економіка: проблеми теорії та практики. Зб. наук. праць. - Випуск 159. – Дніпропетровськ: ДНУ. - 2002. – С. 111-120. - 0,49 д. а.

2. Клименко В. І., Салах Туркі. Методичний підхід до формування власних джерел фінансування інвестиційного проекту промислового підприємства // Економіка: проблеми теорії та практики. Зб. наук. праць. - Випуск. 168. – Дніпропетровськ: ДНУ. - 2003. – С. 108-116. - 0,47 д. а.

3. Клименко В. І., Салах Туркі. Формування власних джерел фінансування інвестиційного проекту промислового підприємства // Вісник ХДЕУ. – 2003. – № 1. – С. 92-96. - 0,23 д. а.

4. Салах Туркі Атеві Аль-Равашдех. Структурні протиріччя в економіці України і шляхи їхнього подолання // Вісник економіки транспорту і промисловості. – № 3. – Х.: УКРДАЗТ. - 2003. – С. 194-203. - 0,44 д. а.

5. Масленнікова О.В., Салах Туркі Атеві Аль-Равашдех. Моделювання аудиту амортизаційної політики підприємства. // Вісник НТУ "Харківський політехнічний інститут". Зб. Наук. Праць. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ "ХПІ". – 2003. – № 20, т.1. –С. 66-69. – 0,21 д.а.

6. Салах Туркі Атеві Аль-Равашдех. Про одну модель структурного грошового потоку // Вісник економіки транспорту і промисловості. – № 4. – Х.: УКРДАЗТ. - 2003. – С. 138-140. - 0,1 д. а.

Тези доповідей

7. Салах Туркі. Управління інвестиційним проектом промислового підприємства // Ринкова трансформація економіки: стан, проблеми, перспективи // Матеріали Всеукраїнської наукової конференції студентів, магістрів та аспірантів: У двох томах. – Т. 2. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – С. 125-127.

8. Салах Туркі. Джерела інвестицій промислового підприємства // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції "Наука й освіта – 2003". – Дніпропетровськ-Донецьк-Харків. – Т.22. Економіка. – Дніпропетровськ, Наука і освіта. – 2003. - С. 44-47.

9. Салах Туркі Атеві Аль-Равашдех. Підхід до аудита інвестиційного проекту // Вплив ринку і державного регулювання на розвиток фінансово-кредитної системи України. Матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – Харків: ХІБМ, 2003. - С. 227-230.

10. Салах Туркі Атеві Аль-Равашдех. Про принципи планування і управління інвестиційним проектом // Праці IV міжнародної науково-практичної конференції

"Дослідження й оптимізація економічних процесів "Оптимум – 2003". – Харків, 2003. – С. 40-41.

АНОТАЦІЯ

Салах Туркі Атеві Аль-Равашдех. Розвиток механізму управління інвестиційною діяльністю підприємства. – 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, 2004.

Дисертація присвячена теоретичному обґрунтуванню суті і характеру інвестиційної політики промислових підприємств як об'єктивно обумовленого напрямку їх реструктуризації, адекватного умовам ринкового реформування. У роботі запропоновано методичне забезпечення основних напрямків розробки інвестиційних програм для промислового підприємства. Подано визначення інвестиційного проекту як документа, що містить систему організаційно-правових і розрахунково-фінансових документів, які містять комплекс заходів, які забезпечують досягнення поставлених цілей у часі та просторі. Система управління проектом являє собою визначення, установлення, регулювання і розвиток зв'язків між елементами проекту, що забезпечують досягнення поставлених перед проектом цілей. В умовах переходу до ринкових відносин управління проектом повинно розглядатися як форма підприємництва, сутність якого виражається в обміні: гроші → управління проектом → гроші зі збільшенням. Сферою управління проектом є інвестиційна діяльність фірми.

Розроблена класифікація проектів за напрямками інвестицій і запропонована методика розрахунку "точки байдужості" на основі розрахованих числових параметрів, що характеризують скринінгові стандарти, дозволяють конкретному підприємству спростити рішення проблеми вибору інвестиційного проекту за рахунок уведення стадії попереднього відбору на базі скринінгових рішень.

Ключові слова: інвестиційний проект, амортизаційна політика, преферентивний аналіз, точка рівноваги, інвестиційно-інноваційна політика, підприємство, скринінгові рішення, аудит.

АННОТАЦИЯ

Салах Турки Атеви Аль-Равашдех. Развитие механизма управления инвестиционной деятельностью предприятия. – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.01 – экономика, организация и управление предприятиями. – Украинская государственная академия железнодорожного транспорта, Харьков, 2004.

Диссертация посвящена теоретическому обоснованию сути и характера инвестиционной политики промышленных предприятий как объективно обусловленного направления их реструктуризации, адекватного условиям рыночного реформирования. В работе предложено методическое обеспечение основных направлений разработки инвестиционных программ для промышленного предприятия. Дано определение инвестиционного проекта как документа, содержащего систему организационно-правовых и расчетно-финансовых документов, содержащих комплекс мероприятий, которые обеспечивают достижение поставленных целей во времени и пространстве. Система управления проектом представляет собой определение, установление, регулирование и

развитие связей между элементами проекта, обеспечивающих достижение поставленных перед проектом целей. В условиях перехода к рыночным отношениям управление проектом должно рассматриваться как форма предпринимательства, сущность которого выражается в обмене: деньги → управление проектом → деньги с приращением. Сферой приложения управления проектом является инвестиционная деятельность фирмы.

Разработанная классификация проектов по направлениям инвестиций и предлагаемая методика расчета "точки безразличия" на основе рассчитанных числовых параметров, характеризующих скрининговые стандарты, позволяют конкретному предприятию упростить решение проблемы выбора инвестиционного проекта за счет введения стадии предварительного отбора на базе скрининговых решений.

Эффективность инвестиционного проекта в значительной степени зависит от качества решений по привлечению и использованию финансовых ресурсов для его реализации.

В связи с тем, что финансовое состояние большинства предприятий Украины находится под воздействием кризисных процессов, а становление финансового рынка и, в частности, вторичного рынка ценных бумаг, проходит начальную фазу, для предприятий существенно сужаются возможности полноценного использования всех источников финансирования инвестиционных проектов. В условиях ограниченности возможностей привлечения финансовых ресурсов за счет акционерного капитала и долгосрочных кредитов оптимизация политики формирования собственных инвестиционных ресурсов становится важнейшей задачей финансового менеджмента. При этом основными источниками являются прибыль и амортизационные отчисления.

Регулирование характера и интенсивности динамического процесса накопления амортизационных отчислений и их использования находится под влиянием многих факторов. В свою очередь, этот процесс оказывает влияние на интенсивность денежных потоков предприятия, а, следовательно, и на объем его собственных инвестиционных ресурсов. В данной работе рассматривается проблема оптимизации амортизационной политики, предлагается методический подход для ее решения.

Формирование оптимальной инвестиционной программы предприятия является сложным многоэтапным процессом, в котором должны быть интегрированы оценки инвестиционных и финансовых возможностей предприятия.

Процесс формирования портфеля инвестиционных проектов включает этапы генерации инвестиционных идей, первичного анализа коммерческого, институционального и технического аспектов их осуществления. Сформированная в результате этого этапа совокупность инвестиционных альтернатив может содержать как совместимые, так и взаимоисключающие проекты в зависимости от целей и ресурсов, необходимых для их осуществления.

Предложенная методика формирования оптимального инвестиционного портфеля позволяет не только осуществлять этот процесс при заданных финансовых возможностях, но также предоставляет возможности совершенствования финансирования разработанной инвестиционной программы, иными словами – провести постоптимизацию финансовых решений.

Поскольку реализуемость инвестиционных проектов, эффективность которых установлена, в силу ряда причин всегда находится под угрозой срыва, в работе предложен подход к аудиту инвестиционного проекта, обеспечивающий его реакцию на воздействие внешних и внутренних факторов.

Ключевые слова: инвестиционный проект, амортизационная политика, преферентивный анализ, точка равновесия, инвестиционно-инновационная политика, предприятие, скрининговые решения, аудит.

ANNOTATION

Salah Turki Ateiwi Al-Rawashdeh. Development of Investment Activity Management Mechanism of Company. - Manuscript.

The dissertation for the academic degree of Candidate of Economic Sciences (Ph.D. (Economics)) specializing in Economics, Organization and Management of Companies - 08.06.01. Ukrainian state academy of a railway transportation, Kharkov, 2004.

The dissertation is devoted to theoretical substantiation of the essence and nature of investment policy of industrial companies as the objectively stipulated trend of their restructuring adequately to conditions of market reformation. It gives methodical support to main features of investment program development for industrial companies. This research gives definition of the investment project as a document containing a system of organizational-and-legal and payment-and-financial documentation containing a set of measures providing achievement of the set goals in time and space. The project management system provides specification, determination, regulation and development of connections between the project elements, and this facilitates achievement of the set aims of the project. In the conditions of transition to the market relations the project management is to be considered as a form of business the main point of which is as follows: Money -> Project Management -> Money with Surplus. The scope of project management covers investment activity of companies.

The prepared classification of projects as to the investment activities and the proposed methods of calculation of the “point of indifference”, based on calculated numerical parameters that characterize screening standards, enable a certain company to simplify solving the problem of choosing the investment project by introducing the stage of preliminary selection based on screening decisions.

Key words: investment project, amortization policy, preferential analysis, break-even point, investment-and-innovation policy, company, screening solutions, audit.

РОЗВИТОК МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

Спеціальність 08.06.01 – економіка, організація і управління підприємствами

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Відповідальний за випуск

Кліменко В.І.

Підписано до друку
Папір офсетний.
Тираж 100 прим.

Формат 60 × 90 1/16
Друк офсетний
Зам. №

Обсяг 1,0 обл.-вид. арк.