

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ "ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА"

На правах рукопису

Т Р А Ч

Василь Петрович

**РОЗВИТОК СИСТЕМ ІНВЕСТИЦІЙНОГО
МЕНЕДЖМЕНТУ НА ПІДПРИЄМСТВАХ В
УМОВАХ ФОРМУВАННЯ АКЦІОНЕРНИХ
ВІДНОСИН
(НА ПРИКЛАДІ АВТОБУДУВАННЯ)**

Спеціальність: 08.06.02 - Менеджмент

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття вченого ступеня
кандидата економічних наук

Львів - 1996

АВ 33.10

Дисертацією є рукопис. Робота виконана в Державному університеті "Львівська політехніка".

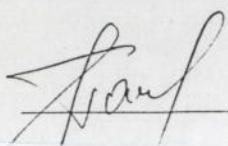
- Науковий керівник - доктор економічних наук, професор, академік Академії підприємництва та менеджменту України
КУЗЬМІН Олег Євгенович
- Науковий консультант - кандидат економічних наук,
КОЛІСНИК Михайло Васильович
- Офіційні опоненти - доктор економічних наук, професор, академік Академії підприємництва та менеджменту України
БОЙКО Євген Іванович
- кандидат економічних наук, доцент
ХМІЛЬ Федір Іванович
- Провідна організація: Український державний інститут автобусо- тролейбусобудування

Захист відбудеться "15" лютого 1996 р. о "15" годині на засіданні Спеціалізованої Вченої Ради К 04. 06. 07 зі захисту дисертацій на здобуття вченого ступеня кандидата наук (при Державному університеті "Львівська політехніка" за адресою: 290646, м. Львів-13, вул. С. Бандери, 12).

З дисертацією можна ознайомитись в бібліотеці Державного університету "Львівська політехніка".

Автореферат розісланий "12 січня" 1996 р.

Вчений секретар
Спеціалізованої Вченої Ради
кандидат економічних наук,
доцент



І. Н. ПАЩЕНКО

ЛННБ України ім.В.Стефаника



00779320 (S)

1. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

1.1. АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Важливими аспектами менеджменту сучасного підприємства є управління фондовими активами. Від якості такого управління залежить пришвидшення розвитку окремих галузей національної економіки, збільшення інвестиційних потоків та ефективність їх використання, фінансове положення підприємств і, як наслідок, підвищення рівня зайнятості, стабілізація темпів інфляції, зменшення дефіциту державного бюджету, активізація зовнішньоекономічних зв'язків, знаходження місця національної економічної системи в міжнародній організації розподілу праці тощо.

Система управління фондовими активами акціонерних організацій в Україні розвинута недостатньо. В її функціонуванні мають місце суттєві недоліки. Одним з таких недоліків є відсутність методичної бази, з допомогою якої менеджери вищої ланки акціонерної організації могли б професійно грамотно управляти капіталізаційними активами своїх підприємств після реалізації приватизаційного процесу. Як наслідок, корпоратизація і приватизація великих підприємств, особливо автобудівного комплексу, привела до зміни їх форми власності, але не принесла необхідних інвестиційних надходжень. Наявність інвестиційного потоку є обов'язковою умовою виживання підприємств. Відсутність ефективних каналів перерозподілу інвестиційних коштів гальмує розвиток автобудування.

На сьогоднішній момент в Україні недостатньо розроблені методи залучення інвестицій у виробництво. Менеджери акціонерних товариств не знають як грамотно здійснювати емісію фондових титулів власності з метою залучення інвестиційних коштів. Там, де повторні неprivатизаційні емісії вже відбулися, в більшості випадків не здійснюється управління даними активами через відсутність в Україні розроблених та апробованих методів інвестиційного менеджменту.

Використання і перенесення готових зарубіжних методик неможливе через специфіку рівня інформаційної ефективності українського фондового ринку, порівняно високих темпів інфляції, відсутність стабільної та обгрунтованої законодавчої бази.

Всі ці недоліки викликані найперше певною безсистемністю переходу України до ринкових відносин. Вони негативно впливають на ефективність функціонування вітчизняних акціонерних товариств, роблять практично неможливою реалізацію їх основної функції - забезпечення національних та світових потреб у високоякісній продукції. Перебудова системи менеджменту на науково-обгрунтовані ринкові методи регулювання фондових активів дозволить забезпечити стійкий

притік інвестицій, пришвидшити темпи розвитку акціонерних корпорацій, покращити технологію виготовлення та якість товарів, збільшити валовий національний продукт. Актуальність проблеми та недостатня її вивченість визначили вибір теми дисертації.

1.2. СТУПІНЬ РОЗРОБКИ ПРОБЛЕМИ

Вивченню методів управління інвестиційними процесами приділяли увагу класики економіки Дж. М. Кейнс, Д. С. Мілль, Д. Рікардо та А. Сміт, патріарх біржової справи О. Штілліх. Основні питання теорії і практики функціонування акціонерних корпорацій викладені в працях зарубіжних вчених: засновників теорії ефективного ринку М. Дженсена, О. Моргенштерна, Л. Фішера; в монографіях вчених Х. Б. Артура, С. Бляя, Дж. Ейка, А. М. Рейнаха; публікаціях французького біржового практика Д. Шодзайга; класика біржової теорії Л. Башельє та американського дослідника Н. Макрае. Особливо великий вклад у розвиток інвестиційної теорії внесено американськими дослідниками: С. Брауном, Ф. Брауном, М. Блюмом, В. де Бондтом, М. Н. та В. Н. Гюльтекін, Д. В. Кеймом, В. Р. Кіні, А. В. Клейдоном, А. Ло, А. С. Мак-Кінлі, Г. М. Марковичом, Т. А. Марч, М. Х. Міллером, Ф. Модільяні, М. Е. М. Осборном, Дж. Пінчесом, Г. Робертсом, М. Розіфом, Р. Дж. Свіні, Дж. Уорнером, Е. Ф. Фама, В. Ф. Шарпом та ін. Проблем інвестиційного менеджменту та управління фондовими активами акціонерних корпорацій торкаються в своїх монографіях інші зарубіжні економісти: С. Л. Брю, Дж. С. Ван-Хорн, А. Гропеллі, Е. Дж. Долан, К. Д. Кемпбелл, Р. Дж. Кемпбелл, Д. Е. Ліндсей, Дж. Мадур, К. Р. Макконелл, Е. Нікбахт, Е. Роде, П. Самуельсон, Р. С. Сірс, Г. Л. Трененпол, П. Хейне, Р. А. Хоген та інші. Розвиток методів фінансового управління акціонерними компаніями країн СНД відображений в працях вчених: Б. І. Алехина, І. С. Андрюшиної, Г. Богуша, С. Бойка, Г. К. Васильєва, М. Глазачева, М. А. Гольцберга, Н. В. Дегтярової, А. К. Жирицького, К. Г. Зулласа, О. О. Іващенко, Н. Г. Каменевої, М. В. Колісника, О. Є. Кузьміна, І. М. Лазепко, В. Москвіна, В. Т. Мусатова, А. Ніколаєва, І. Є. Осокіної, С. В. Павлова, А. А. Первозванського, Т. Н. Первозванської, М. І. Савлука, І. Семенової, Д. Н. Таганова, В. Я. Узун, К. А. Улибіної, Н. Л. Харісової, Р. І. Цвілевої, А. Яковлева, Ф. Хміля та ін.

Однак, дослідники характеризують, як правило, загальні методи аналізу інвестиційного становища організації, без врахування специфіки функціонування вітчизняного фондового ринку. Проблема формування системи методів інвестиційного менеджменту та забезпечення їх дієздатності в українських умовах відображена в дослідженнях недостатньо. Стосовно вітчизняних акціонерних організацій проблема ускладнюється наявністю непрогнозованих інфляційних очікувань, відсутністю досліджень інформаційної ефективності українського фондового ринку, системи фондових котировок, індексів ділової активності тощо.

1.3. МЕТА І ЗАВДАННЯ ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою даної роботи є розробка наукових та методичних основ управління інвестиційним процесом підприємства на базі оцінки ефективності реалізації та емісії фондових активів. В роботі розв'язується проблема послідовного вивчення процесів управління інвестиційними потоками підприємства з метою більш ефективного їх залучення та використання в процесі виробництва. На відміну від інших робіт, де в основному розглядається процес використання інвестиційних коштів, в даній роботі особливу увагу приділено управлінню процесом залучення інвестиційних активів.

Для досягнення поставленої мети в роботі розв'язано такі завдання:

- проведено дослідження механізму управління інвестиційним процесом вітчизняних акціонерних корпорацій та узагальнено зарубіжний досвід;
- здійснена класифікація способів залучення інвестиційних коштів у виробничо-господарський обіг акціонерного товариства;
- досліджено існуючі методи управління капіталізаційною вартістю акціонерних корпорацій;
- розроблені та запропоновані стратегічна та оперативна системи управління фондовими активами промислових акціонерних товариств;
- запропоновані методичні рекомендації з вдосконалення методів інвестиційного та портфельного менеджменту акціонерних корпорацій.

1.4. ПРЕДМЕТ І ОБ'ЄКТ ДОСЛІДЖЕННЯ

Предметом дослідження є процес інвестиційного менеджменту виробничих акціонерних товариств, зокрема процес формування ринкових цін власних та запозичених фондових активів. Об'єктом дослідження вибрані українські акціонерні товариства автобудівного комплексу, зокрема Відкрите акціонерне товариство "Львівський автобусний завод", Відкрите акціонерне товариство "Львівський завод гідромеханічних передач" та ін., а також акціонерні корпорації "великої американської трійки": "Дженерал Моторз", "Форд Мотор" та "Крайслер".

1.5. МЕТОДОЛОГІЯ ТА МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Теоретичною, методологічною та практичною базою роботи стали монографії і періодичні публікації провідних вітчизняних та зарубіжних економістів і фінансистів, практиків фондового ринку, законодавчі акти

Україні, нормативні матеріали акціонерних товариств, інституційних інвесторів, брокерських контор тощо. Для виявлення стійких закономірностей в процесах управління та регулювання інвестиційних потоків та факторів, які на них впливають, деякі питання розглянуті в історичному плані.

При вивченні процесу управління фондовими інвестиціями, аналізі інвестиційних потоків та розробці власних методів управління використовувались прийоми та методи математичної статистики, функціонального та системного аналізу, економіко-математичного та імітаційного моделювання, а також методи ділової графіки та оптимізації портфельних активів. Обробка результатів дослідження та їх оформлення здійснені за допомогою ПЕОМ типу IBM PC/AT-486.

1.6. НАУКОВА НОВИЗНА ДИСЕРТАЦІЇ І ОСОБИСТИЙ ВКЛАД ДИСЕРТАНТА

Новизна дослідження полягає в розробці теоретичних та методичних основ інвестиційного менеджменту як важливого елементу комплексу організаційно-економічних та регламентуючих заходів з налагодження стійкого фінансового становища вітчизняних акціонерних товариств. Це дозволило створити науково-обґрунтовану систему інвестиційного менеджменту на підприємстві, яка здатна врахувати всі фактори впливу на капіталізаційну вартість власних фондових титулів власності.

На захист виносяться нові, отримані дисертантом, результати, найважливіші з яких такі:

1. Класифікація методів управління підприємством і детермінація ролі та місця інвестиційного менеджменту в системі управління акціонерним товариством; класифікація способів залучення інвестиційних коштів у виробничо-господарський обіг акціонерного товариства.
2. Методичні рекомендації з стратегічного управління фондовими активами промислових акціонерних товариств, в тому числі:
 - метод оцінки показників функціонування та присвоєння рейтингу цінних паперів підприємства;
 - аналітичні та графічні методи аналізу функціонування цінних паперів на фондовому ринку, які забезпечують необхідний інструмент для управління заходами з їх позиціонування у відповідності до стратегічної фінансової політики підприємства;
 - підходи до використання економіко-математичних методів для стратегічного управління портфельними активами акціонерного товариства на базі оптимального формування інвестиційної колекції.

3. Методичні положення з оперативного управління фондовими активами акціонерних товариств, які базуються на методах встановлення лімітних цін реалізації фондових активів, постфактичних підходах до управління ними та визначення часової еластичності ринкових цін фондових титулів власності акціонерної організації.

4. Рекомендації з вдосконалення методів інвестиційного та портфельного менеджменту акціонерних товариств, котрі дозволяють сформулювати ефективну систему управління цінними паперами фондових інституцій.

1.7. ТЕОРЕТИЧНА І ПРАКТИЧНА ЦІННІСТЬ РОБОТИ

Теоретичне значення результатів дослідження полягає у поглибленні знань про механізм здійснення управління інвестиційними активами промислових акціонерних товариств, методи прийняття рішень з інвестиційної політики підприємства. Основні теоретичні положення дисертаційної роботи покладені в основу методичних розробок з стратегічного та оперативного інвестиційного менеджменту.

Практичне значення дослідження полягає в розробці рекомендацій з вдосконалення систем управління інвестиційними потоками підприємства, які базуються на аналітичній інформації про ринкові фондові ціни та повернення інвестиційних активів. Використання даної системи вітчизняними акціонерними структурами та інституційними інвесторами дає змогу підвищити ефективність реалізації інвестиційної політики, приймати правильні управлінські рішення, створити науково-обґрунтовану програму поступового виходу з економічної кризи, викликаной недостатком платіжних засобів.

Впровадження результатів досліджень у ВАТ "Львівський автобусний завод", ВАТ "Львівський завод гідромеханічних передач", на Державному підприємстві "ЛАНТ" дало можливість цілеспрямовано здійснювати управління процесами інвестування даних підприємств. Результати дисертаційного дослідження використані при розробці Програми розвитку автомобілебудування в Україні (підпрограма "Автобус"), затвердженій Кабінетом Міністрів України, та Програми соціально- економічного розвитку Львівської області на 1995 р. , затвердженій Львівською обласною Радою.

1.8. АПРОБАЦІЯ РОБОТИ

Основні результати дослідження та питання їх наукової і економічної доцільності були розглянуті та схвалені на міжнародній науково-практичній конференції "Вільна економічна зона - як форма регіонального розвитку" (Чернівці, 5-7 квітня 1994р.), міжвузівській

науково-практичній конференції "Основні напрямки розвитку менеджменту в Україні" (Львів, 22-23 червня 1994р.), міжнародній конференції "Завдання та хід розвитку автобусобудування України в сучасних умовах" (Львів, 10-11 листопада 1994р.), міжнародній науково-практичній конференції "Вдосконалення конструктивних та експлуатаційних параметрів автомобілів та машин" (Київ, 7-9 червня 1995р.), міжнародній науково-технічній конференції "Світлотехніка-95" (Тернопіль, 25-27 жовтня 1995 р.).

Основні положення дисертації знайшли відображення в навчальній програмі курсу "Інвестиційний менеджмент" в системі перепідготовки кадрів Державного університету "Львівська політехніка" з напрямку "Менеджмент".

1.9. ПУБЛІКАЦІЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ

За результатами виконаного дослідження опубліковано 15 наукових праць загальним обсягом 6,5 друк. арк.

1.10. СТРУКТУРА, ОБСЯГ І ЗМІСТ РОБОТИ

Дисертація складається із вступу, трьох глав, висновків, списку літератури, додатків; викладена на 159 сторінках машинописного тексту, включає 16 таблиць і 12 рисунків.

Перша глава присвячена теорії та практиці інвестиційного менеджменту в організаціях, в ній проаналізовані теоретична база та ступінь застосування методів інвестиційного менеджменту. Проведене позиціонування інвестиційного управління в загальній системі менеджменту підприємства.

В другій главі розглянуті стратегічні методи управління капіталізаційною вартістю акціонерних корпорацій. Сформований комплекс методик для визначення позиції власних фондових активів на ринку та економіко-математичних методів для аналізу положення фондових активів з метою розробки заходів інвестиційної політики підприємства.

Третя глава містить в собі підходи з оперативного регулювання вартості фондових активів акціонерного товариства.

2. ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

2.1. ТЕОРІЯ ТА ПРАКТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

В залежності від завдань, які виконує персонал підприємства, розрізняють складові елементи менеджменту, спрямовані на управління процесом виробництва (виробничий менеджмент), фінансового забезпечення (фінансовий менеджмент) та просування на ринку товарів і послуг (маркетинг). Фінансовий менеджмент включає комплекс заходів з обслуговування фінансової діяльності підприємства (рис. 1).



Рис. 1. Графічна модель системи менеджменту

При цьому фінансовий менеджмент умовно поділяється на три складові за принципом послідовного використання в процесі

підприємницької діяльності. Оскільки фінанси отримують з певних джерел (як власних так і запозичених), виділяють інвестиційний менеджмент, який фактично являє собою механізм забезпечення притоку капіталу для певного інвестиційного проекту. В українській економічній думці відсутнє єдине трактування поняття "інвестиційного менеджменту". Зокрема деякі дослідники розуміють цей напрям як механізм споживання інвестованого капіталу, забуваючи про те, що інвестиційний менеджмент є прерогативою виробничого менеджменту, бізнес-планування, управління фінансами підприємств та валютного регулювання.

В свою чергу за ознакою послідовності процесу інвестування інвестиційний менеджмент можна поділити на три види: управління кредитуванням, управління портфелем інвестицій, управління фінансовим становищем підприємств. Управління кредитуванням підприємства - це галузь інвестиційного менеджменту, яка описує процес залучення позиченого капіталу, як за допомогою великих інституційних інвесторів (банків, інвестиційних фондів, страхових компаній, інших кредитних установ), так і за допомогою емісії фондových цінностей (акцій, облігацій, депозитних сертифікатів тощо). Управління портфелем інвестицій (портфельний менеджмент) займається колекціонуванням інвестованого капіталу - диверсифікованим портфелем інвестицій. Управління фінансовим становищем підприємств є частиною інвестиційного менеджменту, яка забезпечує регулювання їх фінансового становища на ринку, формування іміджу організації як привабливого інвестиційного проекту. Дану частину інвестиційного менеджменту можна називати "інвестиційним маркетингом".

При інвестуванні більшість суб'єктів інвестиційного ринку мають можливість здійснити вибір альтернативних інвестиційних проектів. Інвестиційний ринок має достатню ширину та глибину наповнення, тобто сукупність інвестиційних інструментів для прийняття інвестиційного рішення. До інвестиційних інструментів можна віднести індивідуальні проекти окремого інвестування, механізми колективного інвестування та концентрації капіталу, а саме: фондові цінні папери, ощадні та чекові рахунки в банках тощо. Інструменти концентрації інвестиційного капіталу в ринкових умовах мають набагато більше значення, ніж індивідуальне інвестування окремих проектів, оскільки понад 98% інвестованого капіталу в світі зібрано саме за допомогою фондových титулів власності - акцій, облігацій, депозитних сертифікатів, векселів, опціонів, ф'ючерсних контрактів. Це вимагає вивчення закономірностей функціонування основного інвестиційного середовища, яким є первинний та вторинний фондовий ринок. Формування ефективного ринку вимагає виконання наступних умов:

1. При торгівлі цінними паперами вартість укладання угоди не встановлюється.

2. Ціна інформації є доступною для всіх учасників ринку.
3. Інвестори прогнозують динаміку цін для кожного виду цінних паперів в майбутньому.
4. Всі інвестори використовують тільки чинні ціни, не допускається індивідуальний контроль за фондовими цінами.

В дисертації інформацію пропонується класифікувати наступним чином:

1. Мишула інформація, тобто дані про обсяги реалізації та вартість цінних паперів.
2. Опублікована інформація, в тому числі проекти перспективного розвитку компаній, загальні економічні умови тощо.
3. Службова інформація, яка відома тільки персоналу підприємства.

Якість інформації визначає рівень ефективності фондового ринку, тобто можна виділяти ринки низькоефективні, середньоефективні та високоефективні. Так, якщо ринок має низьку ефективність, то це означає, що фондові ціни відображають інформацію про минулі обсяги реалізації. Український фондовий ринок сьогодні не характеризується високою ефективністю.

Становлення в Україні ринкових економічних відносин неможливе без здійснення широкомасштабних інвестицій у сферу виробництва. Підприємства автобудівного комплексу представляють сферу використання найдорожчих технологій, енергомістке та трудомістке виробництво. Доцільність постійних інвестиційних "ін'єкцій" викликається необхідністю переходу на нові технології і види матеріалів, врахування зростаючих екологічних вимог тощо. Найчастіше мова йде про десятки і сотні мільйонів доларів, які повинні інвестуватись, наприклад, в новий технологічний процес, або в розробку перспективної моделі автобуса. Вивчення ситуації на українському фондовому ринку показує, що фактично єдиним шляхом залучення інвестицій для підприємств автобудівної сфери сьогодні залишається емісія цінних паперів.

Кожному підприємству доводиться орієнтуватись на сотні тисяч індивідуальних інвесторів, кожен з яких має свій альтернативний план інвестування. Тому йому слід враховувати те, що автобудівні підприємства найбільш підвладні перепадам світової кон'юнктури, швидкозмінної автомобільної моди і відрізняються високою ризикованістю капіталовкладень та очікуваних повернень. З метою надання цінним паперам автобудівних організацій інвестиційної привабливості слід добиватись оптимального значення показників ризикованості та очікуваних процентних повернень, тобто необхідно забезпечити мінімум ризику та максимум прибутковості у порівнянні з цінними паперами інших підприємств. Дані показники можуть обчислюватись відповідно як дисперсія та математичне сподівання за даними минулих періодів.

2.2. СТРАТЕГІЧНЕ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЬНИМИ АКТИВАМИ

Динаміка капіталізаційної вартості підприємства вимагає управління та регулювання цінами фондових активів на вторинному фондовому ринку. В дисертаційній роботі обґрунтовується система показників, яка включає реалізовані та очікувані повернення цінних паперів, рівень ризикованості, а також термін окупності цінних паперів, економічну ефективність їх придбання, показники фінансового стану автобудівного підприємства. На засадах приведеної системи показників розробляється система рейтингової оцінки акцій та облігацій, яка може використовуватись при формуванні інвестиційної стратегії.

Автобудівні підприємства для зменшення дивідендного ризику та залучення інвестицій будуть застосовувати методи варіації ринкових цін власних акцій на фондовій біржі і забезпечувати коливання ставки дивідендних повернень. Якщо коливання ставки дивідендних повернень залежить від рішення загальних зборів акціонерів, тобто може координуватись, то регулювання варіації цін на ринку буде здійснюватись лише методами портфельного менеджменту, використовуючи портфельні фондові активи підприємств. Важливим є своєчасне прийняття управлінських рішень про випуск, або купівлю на фондовій біржі власних капітальних активів. А це можливо в результаті прогнозування стану фондового ринку, зокрема прогнозування величини фондових цін на акції підприємства. Український фондовий ринок, у тому числі ринок фондових активів автобудівних підприємств, являє собою низькоефективну форму. Отже, на фондові ціни такого ринку впливає лише інформація, пов'язана з минулими торгами. В цьому випадку для прогнозування цін при прийнятті інвестиційного рішення можна застосовувати лише економіко-статистичні методи прогнозування, одним з яких є побудова трендових моделей.

Дисертантом пропонується модель функціонального лінійного зв'язку між біржовими цінами та часом на основі знаходження параметрів A^{PS} , A^{PR} , A^{PD} , B^{PS} , B^{PR} , B^{PD} .

$$\left[\begin{array}{c} PS \\ A \\ PR \\ A \\ PD \\ A \end{array} \right] \times \sum_{t=1}^T \tau_t^2 + \left[\begin{array}{c} PS \\ B \\ PR \\ B \\ PD \\ B \end{array} \right] \times \sum_{t=1}^T \tau_t = \sum_{t=1}^T (\tau_t \times \left[\begin{array}{c} \sum_{i=1}^n (PS_{tli} QR_{tli}) / \sum_{i=1}^n QR_{tli} \\ \sum_{i=1}^n (PR_{tli} QR_{tli}) / \sum_{i=1}^n QR_{tli} \\ \sum_{i=1}^n (PD_{tli} QR_{tli}) / \sum_{i=1}^n QR_{tli} \end{array} \right]), \quad (1)$$

$$\left[\begin{array}{c} PS \\ A \\ PR \\ A \\ PD \\ A \end{array} \right] \times \sum_{t=1}^T \tau_t + \left[\begin{array}{c} PS \\ B \\ PR \\ B \\ PD \\ B \end{array} \right] \times T = \sum_{t=1}^T \left[\begin{array}{c} \sum_{i=1}^n (PS_{tli} QR_{tli}) / \sum_{i=1}^n QR_{tli} \\ \sum_{i=1}^n (PR_{tli} QR_{tli}) / \sum_{i=1}^n QR_{tli} \\ \sum_{i=1}^n (PD_{tli} QR_{tli}) / \sum_{i=1}^n QR_{tli} \end{array} \right].$$

$$\left[\begin{array}{c} \text{lin} \\ PS_{tl} \\ \text{lin} \\ PR_{tl} \\ \text{lin} \\ PD_{tl} \end{array} \right] = \left[\begin{array}{c} PS \\ A \text{ lin} \\ PR \\ A \text{ lin} \\ PD \\ A \text{ lin} \end{array} \right] \times \tau_t + \left[\begin{array}{c} PS \\ B \text{ lin} \\ PR \\ B \text{ lin} \\ PD \\ B \text{ lin} \end{array} \right], \quad (2)$$

де PS_{tl}^{lin} , PR_{tl}^{lin} , PD_{tl}^{lin} - відповідно ціни пропозиції, реалізації та попиту для l-того виду автомобільних фондових активів, які розраховані по емпіричній

лінійній функціональній залежності для t -тих по часу торгів фондової біржі;

A_{lin}^{PS} , A_{lin}^{PR} , A_{lin}^{PD} , B_{lin}^{PS} , B_{lin}^{PR} , B_{lin}^{PD} - коефіцієнти лінійної функціональної залежності між біржовими цінами та датою проведення торгів, отримані методом найменших квадратів;

t_t - номер торгів у періоді, який аналізується, якщо торги ведуться періодично, у іншому випадку - це порядковий номер дня, в який проводяться торги, взятий від початку періоду.

Модель може бути реалізована шляхом розв'язку відносно параметрів системи рівнянь (1). Функціональний зв'язок можна виразити у вигляді рівняння (2). Отже, дана система рівнянь дозволяє отримати параметри функціонального лінійного зв'язку між порядковим номером біржових торгів та середньозваженими t величинами біржових цін попиту, пропозиції і реалізації за кількістю реалізованих активів автомобільної організації.

Індивідуальні та інституційні інвестори в країнах з розвинутою ринковою економічною системою, як правило, мають в своєму інвестиційному портфелі акції тих чи інших автомобільних корпорацій. Подібна тенденція формується в процесі діяльності вітчизняних інвестиційних фондів і компаній. При цьому слід враховувати те, що прибутковість акцій на різних підприємствах автобудування визначається впливом одних і тих же факторів зовнішнього середовища. Наприклад, криза автомобільного бізнесу на заході позначається на дивідендах всіх автобудівних компаній загалом. Зрозуміло, що індивідуальні та інституційні інвестори зацікавлені в тому, щоб їхні портфелі не сильно залежали від зовнішніх факторів і, як наслідок, мали вигляд диверсифікованих портфелів інвестицій.

В дисертації пропонується метод формування таких портфелів з найбільш ефективним співвідношенням параметрів ризику та очікуваних повернень. Такі диверсифіковані портфелі рекомендується формувати не лише індивідуальним та інституційним інвесторам, але і автомобільним організаціям з метою утворення "амортизаційної подушки", яка захистить підприємство від несприятливих факторів зовнішнього середовища. За розрахунками автора для фірм "Дженерал Моторз" та "Форд Мотор" оптимальним співвідношенням активів у портфелі буде 25% акцій першої фірми та 75% акцій другої. При такій пропорції досягається мінімум ризику і максимально можливі процентні повернення (табл. 1).

Таблиця 1

Характеристики повернень та ризику портфелю з двох акцій компаній "Дженерал Моторз" та "Форд Мотор" при різних вагах активів

Частка першого активу	Процентні повернення	Ризик портфелю
X_A	$E(r_p)$	$\sigma(r_p)$
0.00	4.881818	1.491685
0.25	maxmin 4.997727	min 1.414352
0.50	5.113637	1.471408
0.75	5.229546	1.648960
1.00	5.345455	1.913760

2.3. ОПЕРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЬНИМИ АКТИВАМИ

Одним із найбільш ефективних методів оперативного управління портфельними активами є метод, в якому застосовується обчислення лімітної ціни акцій. При цьому може використовуватись наступний порядок:

1. Проведення брокерською конторою досліджень результатів діяльності біржі та вивчення змін у фінансово-організаційній політиці її правління з метою пристосування до конкретної економічної ситуації (ситуаційний підхід).

2. Розрахунок доцільності проведення біржових операцій з конкретного виду фондових цінностей на основі обчислення лімітної ціни. У випадку недоцільності здійснюється коректив угоди з клієнтом, доручення якого виконує брокерська контора.

3. Формування висновків та розробка рекомендацій з метою ведення консультативної діяльності для клієнта та успішної ділерської діяльності.

Для аналізу та регулювання фінансових параметрів біржової угоди, яка буде укладена на біржі, доцільно застосовувати постфактний метод оперативного управління фондовими активами автомобілебудівного підприємства. При цьому використовуються параметри вже укладеної та ліквідованої біржової угоди. На основі результатів аналізу менеджером приймається управлінське рішення. Постфактний метод оперативного управління фондовими активами можна описати наступним алгоритмом:

1. Зміна на рівні державного регулювання чи керівництва біржі ставок податків та відрахувань за угодою.

2. Вибір товару, або групи біржових товарів, на яких спеціалізується брокерська контора, що буде використовувати дану методику.

3. Підготовка тексту конкретної угоди, укладеної брокерською конторою на цей товар.

4. Розрахунок відрахувань у відповідності до звіту брокера про укладену угоду, але з новими (зміненими) ставками.

5. Складання на основі обчислень аналітичного балансу згідно укладеної угоди з новими і старими ставками відрахувань.

6. Порівняння значень відповідних пунктів аналітичних балансів з новими та старими ставками податків та відрахувань і формування на

цих засадах висновків про подальшу доцільність роботи при існуючих умовах.

7. Модифікація, якщо необхідно, ставок комісійних та преміальних доплат брокерської контори з метою вивчення динаміки величини відрахувань та повторного виконання пунктів 4-6 даного алгоритму.

Для максимального використання кон'юнктури фондової біржі, у випадку прийняття рішень про необхідність продажу чи купівлі портфельних активів автомобілебудівної корпорації, менеджер може застосувати метод управління, базований на еластичності біржових цін. При цьому необхідно оцінити сприятливість співвідношення попиту та пропозиції на ринку та вибрати момент для реалізації власних біржових проєктів. Це можна зробити, користуючись запропонованою в дисертації методикою визначення еластичності біржової кон'юнктури, яка дозволяє проаналізувати тенденції зміни біржової кон'юнктури у часі.

3. ВИСНОВКИ І РЕКОМЕНДАЦІЇ

1. В умовах формування ринкових відносин в Україні автобудівним акціонерним товариством рекомендується здійснювати управління інвестиційною діяльністю з метою регулювання капіталізаційної вартості активів та підвищення ефективності надходження інвестиційних потоків.

2. Враховуючи низькоефективну форму організації вітчизняного фондового ринку, керівникам підприємств на сьогоднішній день пропонується використовувати такі методи управління фондовими активами, які базуються на минулій інформації про поведінку даних активів на фондовому ринку.

3. Вирішальними параметрами, які використовують дані методи управління, повинні бути показники очікуваних повернень фондових титулів власності автобудівного акціонерного товариства та кількісний показник ризикованості даних повернень. Інвестиційним менеджерам рекомендується для обчислення даних показників застосовувати статистичні величини математичного очікування та дисперсії.

4. Управлінцям акціонерних товариств слід використовувати стратегічні та оперативні методи управління портфельними активами. Індивідуальним інвесторам, інституційним інвестиційним установам та емітентам рекомендується використовувати запропоновані в дисертації методи оперативного інвестиційного управління. Економічний ефект від застосування даних методів управління може досягати 15% середньорічної капіталізаційної вартості активів. Отримані результати можуть бути рекомендовані емітентам цінних паперів, індивідуальним та інституційним інвесторам, брокерським конторам та банківським установам до застосування.

4. ОСНОВНІ ПУБЛІКАЦІЇ ПО ТЕМІ ДИСЕРТАЦІЇ

4.1. Розробка та прийняття рішень у менеджменті. - Організаційно-економічні механізми розвитку: системний підхід. :Зб. наук. праць - Львів: ДНДІ "Система", 1995, в співавторстві.

4.2. Методологічний аспект управління ресурсами. - Організаційно-економічні механізми розвитку: системний підхід. - Зб. наук. праць - Львів: ДНДІ "Система", 1995, в співавторстві.

4.3. Методи реалізації акцій автомобілебудівних компаній на вторинному фондовому ринку. - Проектування, виробництво та експлуатація автотранспортних засобів і поїздів: Праці Зах. Наук. центру Трансп. акад. України. - Т. 1. - Львів, 1995, в співавторстві.

4.4. Методи прогнозування котировок цінних паперів автомобілебудівних компаній на вторинному ринку. - Проектування, виробництво та експлуатація автотранспортних засобів і поїздів: Праці Зах. Наук. центру Трансп. акад. України. - Т. 1. - Львів, 1995, в співавторстві.

4.5. Використання постфактного методу регулювання брокерського обслуговування автобудівних фірм. - Проектування, виробництво та експлуатація автотранспортних засобів і поїздів: Праці Зах. Наук. центру Трансп. акад. України. - Т. 2. - Львів, 1995, в співавторстві.

4.6. Метод формування інвестиційного портфелю з акцій автомобілебудівних корпорацій. - Проектування, виробництво та експлуатація автотранспортних засобів і поїздів: Праці Зах. Наук. центру Трансп. акад. України. - Т. 2. - Львів, 1995, в співавторстві.

4.7. Цінні папери як засіб залучення іноземних інвестицій у вільні економічні зони. - Вільна економічна зона - як форма регіонального розвитку. : Тези міжнародної науково-практичної конференції. - Ч. 2 - Чернівці 1994, в співавторстві.

4.8. Структури управління організаціями. Завдання та хід розвитку автобусобудування України в сучасних умовах : 3 міжнародна конференція. - Зах. наук. центр Трансп. Акад. України. - Львів 1994, в співавторстві.

4.9. Професійна придатність менеджерів в умовах конкуренції на вітчизняному і закордонному ринках. - Світлотехніка - 95: Міжнародна науково-технічна конференція. - Тернопіль, 1995.

4.10. Використання бізнес-планування на українських підприємствах. - Методи аналізу і вивчення розвитку систем автомобілів і самохідних машин: Матеріали VI симпозиуму. - Жешув: Жешувська Політехніка, 1995, в співавторстві.

Окремі положення дисертації опубліковані ще в 5 наукових працях.

ЛНБ ім. В. Стефаника
АН України

S U M M A R Y

Trach W. P.

Production Companies Investment Management Systems Development in the Shares Relations Conditions Arrangement (in Cases Vehiclebuilding).

The thesis is typescript. This thesis is for Ph. D. Candidate degree of economic sciences on the speciality 08. 06. 02 - 'Management'. State University Lviv Polytechnic, Lviv, 1996.

The thesis contains the investment management proceses theoretical elaboration and the practical results of created the investment proceses management methodics on the vehiclebuilding plants.

The proposed methodies are put into practice on the number of vehiclebuilding plants. The thesis contains the information about economic efficiency of usage.

АННОТАЦІЯ

Трач В.П.

Развитие систем инвестиционного менеджмента на предприятиях в условиях формирования акционерных отношений (на примере автостроения).

Защищаемая диссертация является рукописью.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.02 - "Менеджмент". Государственный университет "Львовская политехника", Львов, 1996 г.

Содержит теоретические исследования процессов инвестиционного менеджмента, а также прикладные результаты, которые заключаются в разработке методик управления инвестиционными процессами на предприятиях автостроения.

Осуществлено внедрение предложенных методик на ряде предприятий автостроения, приводятся данные об их эффективности в процессе использования.

Ключові слова: менеджмент, інвестиційний менеджмент, портфель інвестицій, цінні папери, дивіденти, фондовий ризик.

Підписано до друку 10.01.96 р. Об'єм 1.16. Формат 60×84 1/16. Друк офсетний. Тир. 100 пр. Зам. 132. Безоплатно. Друк ТзОВ "Кальварія", м. Львів, 290008, вул. Валова, 4/5.

Львівський національний університет
імені Івана Франка

AB 37 (19)

452 464

AB 33.716

S U M

Trank W. P. Production Chemical Investment Management Systems Development in the Space Substituted Conditions. *Vysokobalansh*

The thesis is a typewrite. The thesis is for Ph. D. degree requirements of economic sciences in the specialty of Ph. D. Management, State University Leningrad Polytechnic, Leningrad, 1984.

The thesis contains the investigated management systems, detailed elaboration and the practical results of applying the methods of process management methodology on the substituting class.

The proposed methodology is put into practice on the management of vehicle-making plants. The thesis contains the information about the efficiency of usage.

АННОТАЦИЯ

Транк В. П. Развитие систем инвестиционного управления на предприятиях в условиях замены классов (автомобильных предприятий). *Высокотехнологичное производство*

Введенная диссертация является рукописью.

Диссертация на специальность "Экономика предприятия" (экономика) в области "Экономика предприятия" Государственного университета "Ленинградский политехнический институт", Ленинград, 1984.

Содержит теоретические исследования в области инвестиционного менеджмента в условиях замены классов, детальные исследования и разработку методов управления предприятиями, принадлежащими к предприятиям замены классов.

Осуществлено применение предложенных методов на ряде предприятий автомобильной промышленности, содержащих данные об их эффективности в процессе использования.

Ключевые слова: инвестиционный менеджмент, информация, инвестиции, замена классов, предприятие.

Печатается по адресу 150010 г. Ленинград, Советский район, 1718 Дворец культуры, Тел. 100 пр. Зен. 151, Ленинградский Дворец культуры "Ленинград", г. Ленинград, ул. Баррикада, 4/3.