

**Національна академія наук України
Інститут економіки промисловості**

На правах рукопису

ЧИЛІКІН Олексій Ігорович

**ПРОБЛЕМИ
ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ
ПРОЦЕСАМИ У ПРОМИСЛОВОСТІ
(на прикладі підприємств вуглевидобутку)**

Спеціальність 08.02.03 - Управління, планування та державне регулювання
економіки

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Донецьк 1996

11000000

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано в Донецькій державній академії управління Міністерства освіти України.

Науковий керівник - доктор економічних наук, професор Губерна
Галина Костянтинівна

Офіційні опоненти - член-кореспондент НАН України, доктор
економічних наук, професор Іванов Микола Іванович

- кандидат економічних наук, старший науковий
співробітник Бельська Маргарита Олександрівна

Провідна організація - Донбаський гірничо-металургійний інститут
Міністерства освіти України, м. Алчевськ.

Захист відбудеться 11 жовтня 1996 р. о 14 годині на засіданні спеціалізованої
вченої ради Д 06.08.01 в Інституті економіки промисловості НАН України,
340048, Донецьк, вул. Університетська, 77.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Інституту економіки
промисловості НАН України.

Автореферат розіслано 9 вересня 1996 року.

Вчений секретар

Поклонський Ф.Ю.

ЛННБ України ім.В.Стефаніка



00759930 (X)

1. Загальна характеристика роботи

1.1. Актуальність дослідження. Проблема інвестицій відноситься до однієї із самих гострих в економіці. Вона похідна від фінансово-економічного та правового становища країни і в той же час її рішення - вихідний пункт розвитку економіки, що вимагає спеціального управління. Можна відносно малими масштабами інвестування добитися стимулюючого економічного росту, а можна й великі суми використати нерационально, без віддачі.

В умовах гострого дефіциту інвестиційних ресурсів особливо актуалізується необхідність їх зацікавленого формування та ефективного використання. Управління даною проблемою містить в собі організацію та стимулювання накопичення, вибір засобів та методів забезпечення ефективності накопичення.

У колишньому Союзі було проведено велику кількість досліджень з цих питань, є численна література, захищено багато дисертацій, які внесли вагомий внесок в підвищення ефективності капіталовкладень. Але ці роботи, як правило, узагальнювали умови державного соціалізму і не можуть у повній мірі відповідати складним умовам переходу до ринку.

Чималий внесок внесли вчені України та Донецького наукового центру до розвитку даного наукового напрямку і його практичних застосувань в умовах ринкового реформування. Це відноситься до праць О.М. Алімова, М.І. Долішнього, О.С. Ємельянова, В.Г. Іллюшенка, І.І. Лукінова, В.М. Пінзеника, М.Д. Прокопенка, М.Г. Чумаченка, А.М. Федоришевої, С.М. Ямпольського та інших.

Звичайно, що за чотири з половиною роки незалежності таку глобальну проблему, як інвестування, розв'язати було неможливо - ні теоретично, ні практично. Потрібно ще немало років та немало зусиль багатьох досліджувачів, щоб відповісти на питання, які ставить життя перед економікою і економічною наукою. Але є вузлові питання, розкривати котрі треба вже сьогодні.

Перше з них - це нова роль грошей і фінансових інструментів регулювання економічних відносин, у тому числі і процесів інвестування. Друге - це вибір

напряму інвестицій та його реалізація. Третє - це стимулювання ефективного інвестування і відповідальність інвестора.

Пошуку відповідей на ці запитання присвячена дана дисертація.

1.2. Мета і задачі дослідження. Мета дисертаційної роботи - визначити форми організації і методи накопичення та ефективної реалізації інвестиційних ресурсів в умовах ринкового реформування економіки.

Основна ідея роботи полягає в тому, що в умовах переходу до ринку та в ринковій економіці вирішальною умовою динамічності інвестиційних процесів є зацікавленість щодо них потенційних інвесторів.

Аби досягти поставленої мети та реалізувати запропоновану ідею, необхідно було вирішити такі основні задачі:

простежити історичну еволюцію ролі грошей та визначити місце і значення грошових (фінансових) відносин у ринковому механізмі регулювання економіки;

розкрити інвестиційне управління як складову частину управління розвитком економіки та досліджувати його зміст і структуру, з'ясувати різноманітність видів інвестицій і форм інвестування, переваги і недоліки кожного з них;

виявити основні характеристики привабливості об'єкта інвестування та запропонувати їх кількісні оцінки;

визначити джерела інвестицій, можливості їх мобілізації та недоліки кожного із джерел з метою формування оптимального (надійного) інвестиційного портфелю;

адаптувати ігрове моделювання щодо процесу прийняття рішення відносно об'єкту та напрямків інвестування, щодо формування контрольного пакету акцій;

розробити методику складання бізнес-плану, який відповідає ринковим вимогам і міжнародним традиціям обліку привабливості об'єкту інвестування; подати методику у формі конкретного бізнес-плану.

1.3. Предмет та об'єкт дослідження. Предмет дослідження - грошово-фінансові відносини як складова частина економічних.

Об'єкт дослідження - процеси накопичення та використання фінансових ресурсів. На етапі розробки практичних рекомендацій його було звужено до конкретної організації.

1.4. Методологія і методика дослідження. Теоретичною і методичною основою проведених досліджень є системний підхід щодо досліджуваних процесів і об'єктів, теоретичні положення класиків економічної науки та праці сучасних вчених-економістів, наукові положення та досвід їх використання у галузі підвищення ефективності фінансового управління промисловими підприємствами, законодавчі акти відносно порушеної проблеми.

В дисертації використані загальнонаукові методи пізнання: аналіз і синтез; наукова абстракція; техніко-економічний, логічний та кореляційний аналіз; теорія ігор та інші. Джерелами первинної інформації стали дані статистичної звітності та матеріали первинного обліку підприємств.

1.5. Наукова новизна результатів дослідження полягає в теоретичному обґрунтуванні зацікавленого управління інвестиційними процесами як найважливішої умови (фактора) ефективності інвестицій та практичній розробці вибору варіантів ефективного формування і використання інвестиційних ресурсів.

На захист виносяться такі положення, що відзначаються науковою новизною:

1. В результаті аналізу встановлено, що фінансове управління є найважливішим механізмом регулювання ринкової економіки на макро- і мікрорівні. Воно аргументується еволюцією грошей, до традиційних функцій яких доцільно додати функцію інструменту соціального регулювання об'єктивних економічних процесів.

2. Управління інвестиційними процесами як складова частина фінансового управління змістовно повинно бути представлене структурою, яка складається із трьох блоків:

- 1) формування портфелю інвестиційних проєктів;
- 2) формування портфелю інвестиційних ресурсів;

3) прийняття рішення щодо вибору об'єктів інвестування на базі оптимізації співвідношень (1) и (2).

3. Купівля-продаж акцій є найбільш різнобічним щодо своїх можливостей засобом інвестування, а контрольний пакет акцій - найбільш ефективним інструментом зацікавленого управління інвестиційними процесами. Необхідний і достатній розмір контрольного пакету акцій може бути встановлено за допомогою математичних заходів ігрового моделювання.

4. Методи вибору найбільш привабливих напрямків і об'єктів інвестування відрізняються тим, що вони базуються на угрупованні інвестицій з ряду признаков, які є актуальними для сучасних умов України.

5. Методика розробки бізнес-плану, в основі якої заложено нові, ринкові заходи аналізу фінансово-економічної спроможності об'єкту інвестування.

1.6. Практична цінність результатів дослідження. Розроблені у дисертації пропозиції щодо підвищення ефективності управління фінансами промислових підприємств (на прикладі вуглевидобутку) реалізовано в методичних документах, які були підготовлені в процесі створення механізму реформування і реструктуризації вугільної промисловості України і поданих у Програмах реструктуризації галузі, які було затверджено Мінвуглепромом України. Безпосередньо за участю автора розроблено макет складення бізнес-плану, який враховує специфіку вуглевидобувних підприємств та конкретні бізнес-плани стосовно до умов діючих шахт Донбасу.

Досвід складення бізнес-планів і методичні положення щодо підвищення ефективності управління фінансами можуть бути використані і в інших галузях народного господарства.

1.7. Апробація і впровадження результатів дослідження. Основні наукові положення і практичні результати дослідження з теми дисертації докладено і обговорено на семінарах Донецької державної академії управління, Донецького науково-дослідного вугільного інституту, Інституту економіки промисловості, Дніпропетровської державної гірничої академії України, засіданнях науково-технічної ради Мінвуглепрому України.

1.8. Публікації. Результати досліджень опубліковано в чотирьох брошурах загальним обсягом 10,5 д.а., з яких дві є самостійні роботи і дві написані у співавторстві. Особисто автору належить 4,3 д.а.

Дисертація складається з вступу, трьох глав, висновку загальним обсягом 159 рукописних сторінок, вміщує 21 таблицю, 11 рисунків, список використаної літератури із 95 джерел.

2. Основні положення дисертації

2.1. Вивчення еволюції "грошових відносин" і управління ними дозволяють об'єктивно визначити, в якій точці розвитку знаходиться економіка країни та що кращого із накопиченого у світі досвіду можна було б використати для виходу країни з економічного безвихіддя.

Аналіз історичної еволюції економіки та її відображення в економічній науці дозволили зробити такі висновки:

1. Розвиток розподілення праці і економічних відносин висунув на перший план товар усіх товарів - гроші. Економіка придбала „грошове відбиття”.

2. Економічна наука крок за кроком відпрацьовувала механізм макроекономічного регулювання, в основі якого лежали гроші.

3. Історія економічної мислі показує, що плідні та по-управлінські вагомі ті економічні теорії, які за допомогою грошового (фінансового) управління поєднують макро- і мікропроцеси.

Етапними в цьому значенні стали праці Дж. М. Кейнса і М. Фридмена. Дякуючи їх дослідженням, західні держави отримали ефективний грошовий механізм управління економікою.

4. Гроші мають низку фундаментальних переваг порівнено з іншими товарами, які роблять власне їх найбільш ефективним (оперативним, дієздатним, мобільним) інструментом управління. Це - їх нейтральність по відношенню до будь-яких інших товарів, політики і політичних діячів; можливість уніфікованого контролю за усіма економічними процесами; легкість використання. Правда, в

цьому і уразливість грошового механізму управління - його можливо буде використовувати не тільки різноманітно добре, але й різноманітно погано. Найбільш ефективно для економіки гроші реалізують себе в інвестиціях.

5. Управління економікою за допомогою грошей одержало назву фінансового управління. Воно стало найважливішою функціональною підсистемою загальної системи управління. В свою чергу, управління фінансами або, інакше, фінансовий менеджмент економікою в цілому і є головна складова частина загальної системи управління підприємствами будь-якого виду з будь-якою формою власності и в цьому значенні може бути виділено в окремий спеціальний об'єкт дослідження.

6. Фінансові рішення, що приймаються на будь-якому рівні, безперечно, залежать від макроекономічних умов в країні. Такі зовнішні економічні фактори, як підвищення або спад ділової активності або зміни в податковому законодавстві, істотно впливають на поведінку підприємств, підприємців. Це накладає на менеджерів необхідність займатися фінансовим плануванням, з тим щоб завжди мати альтернативні набори варіантів рішень щодо різноманітних економічних ситуацій.

2.2. На підставі проведеного аналізу закордонного та вітчизняного досвіду управління фінансами на рівні підприємств (об'єднань), регіонів та держави в цілому зроблено такі висновки:

1. Перехід від централізованого планування до ринкової економіки - це, крім іншого, крок до заміни кількісного нормування як основного механізму розподілу („виділення”) ресурсів на використання “цінових сигналів” як грошового відображення стану економічних пропорцій.

2. В умовах розвинутої ринкової економіки розподілення фондів (ресурсів) здійснюється при посередництві багатьох ринків, ланкою, що зв'язує їх, виступають гроші або їх замітники - цінні папери, а змістовним механізмом зв'язку є перелив капіталу, який здійснюється за допомогою обігу цінних паперів.

3. Фінансові відносини - це завершуюче кільце в ланцюгу виробничо-економічних відносин.

4. Фінансове управління (фінансовий менеджмент) є найважливішим блоком системи управління економікою, від стану і функціонування якого залежить ефективність зворотних зв'язків управління, а отже, і ефективність економіки в цілому і її підрозділів, їх адаптаційна мобільність в умовах ринкового реформування.

5. Обов'язковими моментами фінансового управління є складення прогнозних фінансових планів і механізму їх реалізації та контролю.

6. В Україні, незважаючи на всі проблеми і перешкоди, йде становлення фінансового управління ринкового типу і висування його на перший план. В основі цього процесу лежить той факт, що національні гроші все більш стають реальними грошами. Цьому сприяли лібералізація цін і фінансова стабілізація. Наслідком цього стала рівна або майже рівна "вага" грошей при вимірюванні результатів в будь-якій ланці економіки. Карбованець і його контрагенти на ринку капіталу - цінні папери - все більш перетворюються в універсальний засіб економічних оборотів.

2.3. Найважливішою складовою частиною фінансового управління є управління інвестиціями. Інвестування уявляє собою господарче освоєння частки прибутку. В дисертації розглянуто різні види процесів інвестування, які виділені за такими критеріями: 1) приближення (віддалення) прибутку як мети від прибутку, як джерела інвестування; 2) формі інвестування; 3) об'єкту інвестування; 4) термінам та характеру обліку інвестицій; 5) формам власності і характеру участі в інвестуванні.

У систематизованому виді різновидності інвестицій подано у табл. 1.

Характер обліку інвестицій дозволив виділити найбільш інформативні їх види з точки зору стану справ у цій галузі - валові та чисті.

Чисті інвестиції - це сума валових за мінусом амортизаційних відчислень в визначеному періоді. При цьому якщо величина амортизації штучно занижується, як це має місце сьогодні в українській економіці, практично до

Таблиця 1. Угрупування інвестицій

Ознака угрупування	Різновид інвестицій
1. У взаємозв'язку інвестицій з прибутком	1.1. Послідовні 1.2. Паралельні 1.3. Інтервальні
2. За формою інвестування	2.1. Грошові вкладення 2.2. Вкладення рухомого та нерухомого майна 2.3. Вкладення у формі нематеріальних активів (інтелектуальні цінності)
3. За об'єктом інвестування	3.1. В основні кошти (капітальні вкладення) 3.2. В оборотні активи 3.3. В нематеріальні активи (патенти, ліцензії, "ноу-хау") 3.4. У фінансові інструменти (акції, облігації, тощо)
4. За часом використання інвестицій	4.1. Довгострокові (понад 2 років) 4.2. Середньострокові (від 1 до 2 років) 4.3. Короткострокові (до 1 року)
5. За характером обліку інвестицій	5.1. Валові 5.2. Чисті
6. За характером участі в інвестуванні	6.1. Прямі 6.2. Непрямі
7. За формами власності інвесторів	7.1. Приватні 7.2. Державні 7.3. Чужоземні 7.4. Спільні

малозначущих значень (не вище 2-2,5%), показник чистих інвестицій перестав свідчити про щось позитивне, так як формально будь-які величини інвестицій вже забезпечують їх "чистий" приріст.

Тому, щоб визначити реальні зміни у інвестиційній сфері в цілому по Україні, в тому числі по Донецькій області та вугільній промисловості, за останні п'ять років чисті інвестиції зумовлювались при проценті амортизаційних відчислень, що було заморожено на рівні 1990 року.

При такому допущенні стає очевидним, що і у всій країні, і в Донецькій області, і у вугільній промисловості стан в економіці не покращується, причому найгіршим образом справи ідуть у вугільній промисловості, що видно із відповідних графіків на рис. 1.

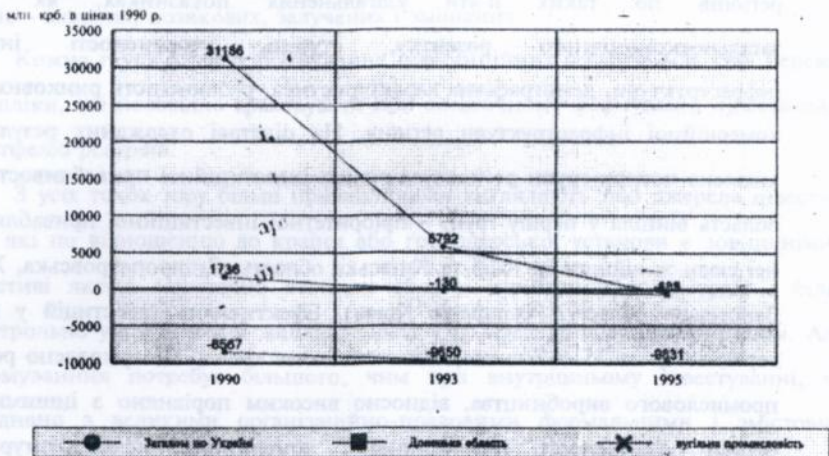


Рис. 1. Динаміка
величини чистих інвестицій

По суті справи на протязі останнього десятиріччя в Україні, в її регіонах і галузях не відбувається навіть просте відтворення, і тому процес падіння виробництва практично у всіх секторах народного господарства в якомусь значенні треба признати закономірним. Для того щоб змінити ситуацію до

кращого, перш за все потрібно навести порядок в економіці, добитися (з урахуванням реструктуризаційних моментів) інвестування простого відтворення і на цій базі забезпечити стабілізацію роботи базових галузей промисловості, сільського господарства, транспорту і т.д.

2.4. Інвестування завжди поєднано з ризиком. Тому необхідно вивчити та урахувати усі можливі напрямки і об'єкти вкладення коштів, вибрати найбільш надійні та вигідні з них з точки зору привабливості регіону, галузі, конкретного об'єкту інвестування. Визначення привабливості того або іншого об'єкту - справа порівняно нова у вітчизняній інвестиційній практиці.

Для оцінки інвестиційної привабливості різних регіонів України було розроблено спеціальну програму, яка оцінює цей фактор на основі ранжування регіонів по таких п'яти узагальнених показниках, як рівень їх загальноекономічного розвитку, ступінь розвиненості інвестиційної інфраструктури, демографічна характеристика, розвиненість ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону. На підставі одержаних результатів було виділено чотири групи регіонів за рівнем інвестиційної привабливості. Донецька область вийшла у першу групу - пріоритетної інвестиційної привабливості (крім неї сюди ж вийшли м. Київ та Київська область, Дніпропетровська, Харківська і Запорізька області, Республіка Крим). Ефективність інвестицій у цій групі в середньому на 35-40% вище, ніж загалом по країні. Це зумовлено розвиненістю промислового виробництва, відносно високим порівняно з іншими регіонами рівнем розвиненості інвестиційної і комерційної інфраструктур, найбільш високою урбанізацією та забезпеченістю кваліфікованими кадрами, більшою місткістю ринків споживчих товарів та послуг, сприятливим підприємницьким кліматом.

У той же час у середині регіону вугільна галузь сьогодні позбавлена фінансово-економічних ознак привабливості.

Банки та інвестиційні компанії в умовах економічної невизначеності та нестійкості не будуть кредитувати (і не кредитують) інвестування у вуглевидобуток, тому що тут інвестиційний цикл - один із найбільш тривалих і

невизначених за результатами. Такий тягар на перехідному етапі до ринку, коли водночас з неминучістю відбувається структурна перебудова, може взяти на себе тільки держава. Після року фактичного відказу від підтримки галузі держава змушена сьогодні повернутися до дотацій шахтам і цільового фінансування капітальних вкладень. Сьогодні вона реалізує три свої можливості: направляє до галузі бюджетні кошти; залучає фінансові кошти міжнародних фінансових організацій; примушує комерційні банки здійснювати кредитування вугільних підприємств за предписаними самою ж нею - державою - умовами. Останнє вельми небезпечно для банківських систем, так як вони вимушені проводити не вигідні їм та дуже ризикові операції.

2.5. Одне із самих складних питань сучасної економіки України - це пошук джерел формування інвестиційних ресурсів та вибір можливого з чотирьох їх видів - власних, позикових, залучених і змішаних.

Кожна група джерел формування інвестиційних ресурсів має свої переваги і недоліки, які необхідно враховувати при остаточному формуванні інвестиційного портфелю ресурсів.

З усіх точок зору більш привабливими виглядають такі джерела інвестування, які по відношенню до країни або господарської установи є зовнішніми. Їм властиві якості акумуляції великих обсягів інвестиційних ресурсів і більшої контрольно-управлінської зацікавленості у їх ефективному використанні. Але їх формування потребує більшого, чим при внутрішньому інвестуванні, часу, поєднано з великими організаційно-правовими формальними і змістовними процедурами. І, найголовніше, потребують приватної власності як гаранта зацікавленого відношення до використання фінансових коштів будь-якого призначення.

Потреби інвестиційного процесу та визваний ними розвиток фондового ринку породили різноманітність фінансових інструментів інвестування. Це - акції, облигації, ощадні та інвестиційні сертифікати.

В межах мети даного дослідження основну увагу приділено акціям, так як вони є не тільки інструментом фінансового управління, але й інструментом

приватизації - умови зацікавленого управління усіма сторонами діяльності підприємств, компанії, у тому числі і інвестиційної. З цієї точки зору акції є найбільш змістовним інструментом фінансового управління. Вони не обмежені часом обігу і циркулюють постійно. Це створює інвестору поле маневру - у часі і в економічному просторі, стимулює рост економічного професіоналізму і зменшує ризик втрати фінансових ресурсів. Обіг акцій з негарантованим прибутком дає потенційному інвестору свободу вибору і ставить його в положення ризикуючого, збуджує до економічної освіти і економічної творчості, змушує бути обачним і точним аналітиком.

На відміну від інших цінних паперів, які фіксують і гарантують прибуток на них, звільнюючи їх власників від турбот та інтересу до того, куди і як направляються виручені за них гроші, інвестування за допомогою придбання акцій і їх обігу потребує вивчення інвестиційного ринку і привабливості об'єкту інвестування. Це вельми актуальна для України обставина, враховуючи масову приватизацію і необхідність рішення питання, куди вкласти свої ваучери і компенсаційні сертифікати в обмін на акції.

3. Акції дають право на участь в управлінні акціонерним товариством як безпосередньо, так і опосередковано через інвестиційні компанії, фонди і трасти. Відбувається демократизація управління шляхом переведу з адміністративно-приказного варіанту на варіант голосування власністю - акціями, які фіксують обсяг власності, що належить компанії, підприємству або окремії людині. Така демократизація зацікавлює в нарощенні колективної власності, оскільки саме вона визначає ринкову "вагу" акції, і до нарощення індивідуальної приватної власності, оскільки збільшується сума дивідендів і посилюється "голос" акцій, що належать окремому власнику.

2.6. Відбиттям економічної концентрації управління є, як відомо, контрольний пакет акцій, і звідси цілком природним є прагнення до його обладнання. В ньому міститься не тільки економічна сила, але, що дуже важливо, і економічні умови організованого управління.

Існує проблема того, яка кількість акцій, яка їх питома вага вважається контрольним пакетом. Теоретично контрольний пакет повинен складати 50% усіх випущених акцій плюс ще одна акція. Але на практиці контрольний пакет найчастіше забезпечується меншою кількістю акцій.

Управління великими капіталами з боку володарів відносно невеликої питомої ваги акцій, але складаючих контрольний пакет, досягається відповідним ступенем глибини економічної диверсифікації - того, що одержало назву "системи участі". Для періоду становлення акціонерної форми капіталу, як це має місце зараз в Україні, малі питомі ваги навряд чи зможуть грати роль контрольного пакету. Це - справа майбутнього.

Для визначення величини контрольного пакету акцій запропоновані такі методи теорії ігор, які найбільш адекватні різноманіттю та суперечності інтересів акціонерів.

Важливість визначення величини контрольного пакету з метою керованості акціонерної компанії зумовлюється тим, що переважна більшість акціонерів - це дрібні власники акцій, які, як правило, об'єктивно не можуть і не приймають участі в загальних зборах акціонерів. Також, як правило, вони передають своє право голосу тому із керівництва компанії, кому довіряють. Звичайно керівництву компанії або акціонерного товариства вдається заручитися достатнім числом доручень від рядових акціонерів. Такий порядок організації управління, безумовно, забезпечує керованість, але ховає у собі непебезпеку переростання концентрації влади в її монополізацію, а отож, стиснення відкритості, зменшення контролюємості з боку акціонерів і, як економічний наслідок, - втрату ефективності і конкурентоспроможності. Економічна цивілізація знайшла засіб подолання цієї небезпеки. Його суть в створенні і функціонуванні фінансових організацій типу довірчих товариств (трастів), не залежних від керівництва акціонерними компаніями, підприємствами, але залежних від довіри численних, часто територіально розкиданих, дрібних та середніх власників акцій.

Є ще один аргумент на користь трастів.

Поширення дрібних акцій серед населення веде до розпилювання власності на виробничі фонди, будівлі, спорудження. Відбувається дифузія власності. А при вільній грі (купівлями-продажами) цінних паперів на фондових біржах хтось втрачає свій капітал, а то й рфзоряється, а хтось, напроти, приумножує його, збагачується. Ризик втрат не малий. Щоб мінімізувати його або запобігти, щоб збільшити вірогідність корисних угод, управління цінними паперами краще за все передати фахівцям, спеціальним довірчим товариствам - трастам. Вони, кваліфіковано вивчаючи ринок капіталів, накопичивши досвід вигідного (або не дуже) розміщення акцій, навчившись оцінювати ризики, передбачити і запобігти їм, професійно формують "портфелі акцій" ("портфелі інвестицій"), завдяки чому отримують можливість компенсувати втрати в одному місці вдачами в іншому. В такому разі окрема акція або акції окремого їх власника захишені "колективною силою".

2.7. Перед будь-якою господарською установою, які б не були не залежні від неї умови, стоїть задача (мета) максимізації прибутку в кожний даний відрізок часу і в перспективі як близькій, так і віддаленій. Існує правило, згідно з яким компанія (установа) повинна інвестувати свої вільні кошти в будь-який інвестиційний проект, якщо він обіцяє стійкий прибуток, і в першу чергу в такий, який обіцяє найбільший порівняний прибуток. Але це легко записати як принцип, легко декларувати. Значно трудніше визначити, який із проектів найбільш перспективний з точки зору одержання стійкого прибутку. Звичайні методи економічного аналізу тут можуть виявитися й нерідко виявляються недостатніми. Їх результати відображають сьогоденні умови та сьогоденні оцінки, які можуть змінитися, а в умовах фінансово-економічної нестабільності змінюються інтенсивно.

Щоб усунути подібний недолік звичайного традиційного економічного аналізу з метою стратегічного управління фінансовими ресурсами при розробці інвестиційних проектів, виборі напрямків інвестування і оцінці ефективності інвестиційних програм, використовують метод дисконтування.

Є й інші методи розрахунку ефективності інвестиційних проектів, які ураховують як інтереси компаній-об'єктів інвестування, так і інтереси компаній-донорів и власників тих акцій, якими вони управляють.

Загалом управління інвестиційним процесом як найважливішою складовою частиною фінансового управління представлено на рис. 2.

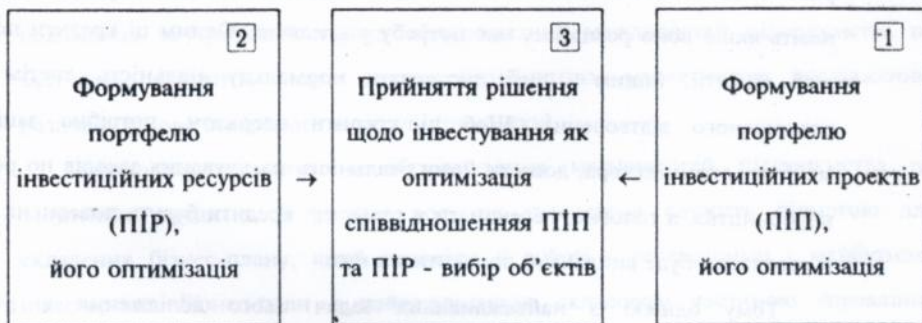


Рис. 2. Управління інвестиційним процесом

Процес прийняття рішення, крім формування контрольного пакету акцій, містить також поглиблений аналіз фінансового стану об'єкту інвестування з використанням нових для нас, але визнаних у світовій практиці, аналітичних методів, розробку на цій основі бізнес-плану, власне рішення щодо інвестування.

2.8. У плановій економіці, що була характерна для колишнього Радянського Союзу, економічні докази необхідності і ефективності прийняття тих чи інших рішень здійснювались у край недостатніх обсягах, наслідком чого було значне перевищення фактичних капітальних вкладень над спочатку запланованими і істотне розходження проектних і фактичних техніко-економічних показників.

Аналогічне явище мало місце і у вугільній промисловості. У шестидесятих-семидесятих роках поточного століття проектними інститутами країни було виконано проекти будівництва на території України майже 30 нових шахт і не було ні жодного випадку, коли передбачені капітальні вкладення виявилися

рівними або меншими фактичних. Аналіз, який було проведено по будівництву ряду шахт Донбасу, показав перевищення фактичних капіталовкладень над плановими в 3-5 разів і більше.

Ринкові реформи вимагали корінних змін в галузі аналізу та підготовки різного роду техніко-економічних обґрунтувань при прийнятті управлінських рішень. Це тим більш важливо, що будь-яке підприємство, об'єднання, фірма, навіть якщо воно розцвітає, має потребу у кредитах. Одним ці кредити потрібні, щоб вижити, іншим - щоб підтримати нормальну діяльність, третім - для розширеного відтворення. Щоб ці кредити одержати, потрібно зацікавити майбутнього інвестора, довести йому реальність намічуваних заходів по розвитку виробництва, а головне, переконати в тому, що кредити будуть повернені в строк і своєчасно буде виплачено проценти на них.

Тому однією з найважливіших задач цього долідження є розробка методичних підходів до аналізу та оцінки їх фактичного технічного, економічного, фінансового стану і до складення бізнес-планів з метою залучення необхідних інвестицій.

При цьому якщо бізнес-план переслідує залучення кредитів на максимально вигідних для підприємства і інвестора умовах, то аналіз стану власного виробництва потрібен підприємству не тільки як складова частина бізнес-плану, але насамперед за все для усвідомлення свого місця у системі ринкових відносин і виробки надійної стратегії розвитку на короткострокову та довгострокову перспективу. Цьому служать методи аналітичного обліку (еккаунтинг), які значно ширше прийнятого у пострадянських державах бухгалтерського аналізу та обліку. Еккаунтинг містить в собі різні елементи усєї системи обліку підприємств з різною формою власності і є засобом спостереження, реєстрації і аналізу їх господарської (технічної, економічної і фінансової) діяльності. Він служить контролю та виробці оптимальних управлінських рішень, без чого у ринкових умовах не може ефективно функціонувати жодне сучасне підприємство.

З метою удосконалення аналізу стану виробництва і визначення його стандартизації у дисертації наведені методичні підходи до установа

аналітичних аспектів фінансового управління промисловими підприємствами в умовах зароджуючогося ринку, які дозволяють вивчити і об'єктивно оцінити управління і організацію виробництва підприємства, визначити його майбутній потенціал. На їх основі розроблено основні принципи і особливості складення бізнес-планів стосовно до специфіки і потреб вуглеводобувних підприємств.

Запропонована аналітична система містить в собі аналіз динаміки показників за тривалий період, обґрунтування можливостей підприємства по залученню кредитів, аналіз витрат виробництва, маркетингові дослідження, розподіл заново створеного капіталу (прибутку).

Ключовим моментом є обґрунтування можливостей підприємства по залученню кредитів. В своєму роді ця підсистема служить підмогою для складення бізнес-плану, який потрібен у роботі с теперішніми і майбутніми інвесторами. Бізнес-план є найважливішою складовою частиною управління фінансами і в значній мірі відображає стійкі тенденції у розвитку підприємств, компаній, об'єднань, тощо. У практиці роботи українських підприємств до теперішнього часу бізнес-плани ще не посіли належного місця, як це існує в західній практиці. Більш того, часто змішують бізнес-план з інвестиційними проектами, хоча, не станемо заперечувати, у них є багато спільного. Автор дотримується тієї точки зору, що бізнес-план є квінтесенція усіх документів, що визначають у тіму або іншому ступені прогноз розвитку конкретного підприємства, у тому числі будь-яких інвестиційних проектів, складовою і невід'ємною частиною яких є фінансовий план, призначений оцінити потреби і шляхи фінансування, знайти джерело і напрямок використання і вкладення існуючих коштів. Він містить в собі фонову інформацію щодо підприємства, оцінку техніко-економічного і фінансового стану підприємства, компанії, джерело прибутку в поточному періоді і в майбутньому, параметри і якість інвестиційних проектів розвитку як мінімум на п'ятирічний період, оцінку впливу інфляції на економічні і фінансові показники інвестиційних проектів, визначення розмірів прибутку, встановлення окупності і кредитоспроможності інвестиційних проектів, які пропонуються підприємствам до здійснення.

Корінним питанням для будь-якого виду підприємницької і виробничої діяльності є раціональний розподіл заново створеного та накопиченого капіталу.

Враховуючи багатоваріантність даної проблеми, можна з упевненістю стверджувати, що краще за усе вона вирішується методами економіко-математичного моделювання, які дозволяють по заданому критерію прийняти оптимальне рішення. Очевидно, що критерій передбачає здобуття максимального прибутку від розпорядження наявним капіталом, не забуваючи, природно, про інтереси не тільки підприємства, але і його акціонерів.

В загальному випадку критерій може бути представлено у такому вигляді:

$$P_{\max(t_1 \dots t_2)} = D_1(t_1 \dots t_2) + D_2(t_1 \dots t_2) + D_3(t_1 \dots t_2) - R(t_1 \dots t_2),$$

де $P_{\max(t_1 \dots t_2)}$ - максимальний прибуток за прогнозуємий період $t_1 \dots t_2$;

D_1 - прибуток від вкладення коштів у власне виробництво, крб.;

D_2 - прибуток від диверсифікації власного виробництва, крб.;

D_3 - прибуток від вкладення коштів у інші сфери виробництва шляхом кредитів, купівлі акцій, тощо, крб.;

R - виплати за привілейні та прості акції і на матеріальне заохочення персоналу, крб.

Відмітимо, що для визначення прибуткових і витратних складових критерія слід урахувувати ступінь ризику, який дозволяє більш об'єктивно визначити оптимальне співвідношення між ними у прогнозуемому періоді.

Висновок

Таким чином, в дисертації здійснено рішення актуальної наукової проблеми підвищення ефективності фінансового управління інвестиційними процесами в промисловості за умовами переходу до ринкових відносин. Основні теоретичні і практичні результати виконаних досліджень зводяться до такого:

1. Простежена еволюція грошей і розширення їх ролі по мірі розвитку і інтернаціоналізації економічних відносин. Це дозволило показати збагачення функцій грошей, придбання ними у сучасних умовах функції інструменту свідомого регулювання об'єктивних економічних процесів.

2. В структурі фінансового управління виділено управління інвестиційними процесами як найважливіший фактор економічного розвитку.

3. Здійснено угруповання інвестицій за такими відібраними та обґрунтованими ознаками, як їх форма, об'єкт, терміни та характер обліку, форма власності інвестора, характер участі в інвестуванні.

Виявляє ці на цій підставі інвестиції, форми і інструменти інвестування дозволяють вибирати найбільш ефективні з них для конкретних соціально-економічних умов і фінансових можливостей країни, регіону, конкретного об'єкту інвестування.

4. Встановлено, що в цілому управління інвестиційним процесом як найважливіша складова частина фінансового управління містить в собі три блоки:

формування портфелю інвестиційних проектів и його оптимізація;

формування портфелю інвестиційних ресурсів и його оптимізація;

прийняття рішення щодо інвестування як оптимізація співвідношень першого та другого.

5. Акції представлені як найбільш змістовний, тобто володіючий самими широкими можливостями, інструмент фінансового управління об'єктами економіки, а формування контрольного пакету акцій розглянуто з позицій затвердження зацікавленості їх власника в інвестиційному процесі.

6. Ідея зацікавленості потенційних інвесторів реалізована у запропонованих математичних методах ігрового моделювання вибору найбільш ефективного варіанту інвестування при різних економічних ситуаціях.

7. Сформульовано концептуальне положення складення бізнес-плану, яке включає усі елементи стратегічного планування: визначення мети і напрямків діяльності підприємства, аналіз внутрішніх можливостей і зовнішнього

середовища, формування стратегії господарської діяльності, складення сценаріїв розвитку, вибір та залучення інвесторів.

8. Розроблено макет бізнес-плану стосовно до умов діяльності вугледобувних підприємств, який може бути використано іншими підприємствами промисловості, транспорту і аграрного сектору.

9. Апробовано на практиці і аргументовано ефективність використання бізнес-планів як інструменту підвищення динамічності інвестиційних процесів.

3. Основні положення дисертації опубліковані в таких роботах

3.1. Чиликин А.И. Финансовое управление в период перехода к рыночным отношениям: западный опыт и проблемы Украины.- Донецк: Донецкая государственная академия управления, 1995.- 21 с.

3.2. Чиликин А.И. Аналитические аспекты финансового управления промышленными крупными предприятиями (объединениями).- Донецк: ИЭП НАН Украины, 1996.- 27 с.

3.3. Губерная Г.К., Чиликин А.И., Эпель М.А. Приватизация как основа заинтересованного управления.- Донецк: ИЭП НАН Украины, 1996.- 23 с.

Особистий внесок автора: рішення задачі володіння контрольним пакетом акцій з використанням теорії ігор.

3.4. Ляшенко В.И., Макогон Ю.В., Хмилевский В.М., Чиликин А.И. Международная практика лизинга.- Донецк: ИЭП НАН Украины, Донецкое областное управление статистики и др., 1996.- 91 с.

Особистий внесок автора: лізінг в практиці діяльності комерційних банків і трастів.

Summary

Chilikin A.I. Problems of efficiency of financial management investment process in a industry (on a example mining).

Dissertation in the form of manuscript for of a scientific degree of the Candidate of economical sciences on a speciality 08.02.03 - Management, planning and state regulation of an economy, Institute of Industrial Economics. NAS of Ukraine, Donetsk, 1996.

Scientific labour, in which to be contained theoretical generalizations and new methodical approaches to the decision of problems, connected with increase of efficiency of financial management by industrial and commercial enterprises during transition to market attitudes are protected. The system analysis of reflection of the evolution "of the monetary economic" in a economic science and western experience experience Financial management. Problems of Ukraine in the touched area in a transitive period are revealed. The methodical and methodological approaches to perfection of analytical aspects of financial management in modern conditions are developed. The recommendations for increase of efficiency of management of investments on the basis of development real business - scheduled are given. The results of research are used at drawing up of the program of the reformation and re-structuralisation of a industry by Ukraine.

Аннотация

Чиликин А.И. Проблемы эффективности финансового управления инвестиционными процессами в промышленности (на примере угледобычи).

Диссертация в виде рукописи на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.02.03 - Управление, планирование и государственное регулирование экономики, Институт экономики промышленности НАН Украины, Донецк, 1996.

Защищаются научные труды, в которых содержатся теоретические обобщения и новые методические подходы к решению проблем, связанных с повышением эффективности финансового управления промышленными и коммерческими предприятиями в период перехода к рыночным отношениям. Выполнен системный анализ отражения эволюции "денежной экономики" в

экономической науке и западного опыта финансового управления. Выявлены проблемы Украины в затрагиваемой области в переходном периоде. Разработаны методические и методологические подходы к совершенствованию аналитических аспектов финансового управления в современных условиях. Даны рекомендации по повышению эффективности управления инвестициями на основе разработки реальных бизнес-планов. Результаты исследования использованы при составлении программы реформирования и реструктуризации промышленности Украины.

Анотація

Чилікін О.І. Проблеми ефективності фінансового управління інвестиційними процесами у промисловості (на прикладі вуглевидобутку).

Дисертація у вигляді рукопису на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.02.03 - Управління, планування та державне регулювання економіки, Інститут економіки промисловості НАН України, Донецьк, 1996.

Захищаються наукові труди, які містять у собі теоретичні узагальнення та нові методичні підходи до розв'язання проблем, що пов'язані з підвищенням ефективності фінансового управління промисловими та комерційними підприємствами в період переходу до ринкових відносин. Виконано системний аналіз відображення еволюції "грошової економіки" у економічній науці та західного досвіду фінансового управління. Виявлено проблеми України у цій сфері в перехідному періоді. Розроблено методичні та методологічні підходи щодо вдосконалення аналітичних аспектів фінансового управління у сучасних умовах. Дано рекомендації щодо підвищення ефективності управління інвестиціями на основі розробки реальних бізнес-планів. Результати досліджень використано при складенні програми реформування та реструктуризації промисловості України.

Ключові слова: фінанси, управління, економіка, аналіз, проблеми, ринкові відносини, підприємства, об'єднання, бізнес-план.

Підп. до друку. 02.09.06. Формат 60x84/24. Папір друк. № 3. Офс. друк.
Обл.-вид. арк. 1,0. Тираж 100 прим. Замовлення № . Безкоштовно.
340048, Донецьк, Університетська, 77.
Ротапринт ІЕП НАН України.

... в Україні з метою підвищення ефективності управління підприємствами та організаціями, зокрема в галузі фінансового управління. У процесі виконання дослідження використано методи аналізу літературних джерел, опитування фахівців та експертів. Результати дослідження свідчать про необхідність удосконалення фінансового управління в Україні, зокрема в галузі управління грошовими потоками та управління ризиками. Для досягнення цієї мети необхідно впровадити заходи, спрямовані на підвищення ефективності управління грошовими потоками та управління ризиками. Це може бути досягнуто шляхом впровадження сучасних методів управління грошовими потоками та управління ризиками, а також шляхом підвищення кваліфікації фахівців у цій галузі.

Анотація

Тема: Проблеми ефективності фінансового управління грошовими потоками та управління ризиками в Україні.

Застосування: у галузі грошового управління та управління ризиками. **Методи:** аналіз літературних джерел, опитування фахівців та експертів. **Результати:** виявлено проблеми фінансового управління грошовими потоками та управління ризиками в Україні, зокрема в галузі управління грошовими потоками та управління ризиками. Для досягнення мети дослідження необхідно впровадити заходи, спрямовані на підвищення ефективності управління грошовими потоками та управління ризиками.

... в Україні з метою підвищення ефективності управління підприємствами та організаціями, зокрема в галузі фінансового управління. У процесі виконання дослідження використано методи аналізу літературних джерел, опитування фахівців та експертів. Результати дослідження свідчать про необхідність удосконалення фінансового управління в Україні, зокрема в галузі управління грошовими потоками та управління ризиками. Для досягнення цієї мети необхідно впровадити заходи, спрямовані на підвищення ефективності управління грошовими потоками та управління ризиками. Це може бути досягнуто шляхом впровадження сучасних методів управління грошовими потоками та управління ризиками, а також шляхом підвищення кваліфікації фахівців у цій галузі.

... в Україні з метою підвищення ефективності управління підприємствами та організаціями, зокрема в галузі фінансового управління. У процесі виконання дослідження використано методи аналізу літературних джерел, опитування фахівців та експертів. Результати дослідження свідчать про необхідність удосконалення фінансового управління в Україні, зокрема в галузі управління грошовими потоками та управління ризиками. Для досягнення цієї мети необхідно впровадити заходи, спрямовані на підвищення ефективності управління грошовими потоками та управління ризиками. Це може бути досягнуто шляхом впровадження сучасних методів управління грошовими потоками та управління ризиками, а також шляхом підвищення кваліфікації фахівців у цій галузі.

AB 32 200

STATE OF CALIFORNIA
LEGISLATURE

Assembly Bill

TO BE ENACTED INTO LAW
BY THE PEOPLE OF THE STATE OF CALIFORNIA

CHAPTER 1

SECTION 1

SECTION 2

SECTION 3

AR 35535
AB 35.535