

МЕЖРЕГИОНАЛЬНАЯ АКАДЕМИЯ УПРАВЛЕНИЯ ПЕРСОНАЛОМ



ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА В УКРАИНЕ

Сборник научных трудов

ПРИЛОЖЕНИЕ № 2 (7)

К НАУЧНОМУ ЖУРНАЛУ "ПЕРСОНАЛ", № 1 (55), 2000

Киев 2000

Международный научно-редакционный совет

- Г. Щёкин (президент)**,
доктор философии, кандидат психологических
и доктор социологических наук
Н. Айяд, доктор философии (Великобритания)
А. Акаев, доктор технических наук,
профессор, академик (Кыргызстан)
А. Брушлинский, доктор психологических наук,
профессор (Россия)
А. Васюта-Беркут (главный редактор),
член-корреспондент МКА
П. Вильянуэва, доктор философии,
профессор (ООН)
Е. Гайдар, доктор экономических наук,
профессор, академик (Россия)
В. Годзич, доктор философии,
профессор (Швейцария)
В. Гуджиер, доктор философии, профессор
(Австрия)
Д. Дуринг, доктор философии (США)
Я. Дуткевич, доктор философии,
профессор (США)
Л. Кравчук, кандидат и почетный доктор
экономических наук
В. Кремль, доктор философских наук,
профессор, академик
Н. Лоу, доктор философии, профессор
(Великобритания)
Ш. Магда, доктор наук, профессор (Венгрия)
М. Марданов, доктор физико-математических
наук, профессор (Азербайджан)
Л. Одерий, кандидат технических
и доктор педагогических наук, профессор
В. Пинзеник, доктор экономических наук,
профессор
Н. Пэрстианис, доктор философии,
профессор (Кипр)
Р. Ризалити, доктор наук, профессор (Италия)
В. Семиноженко, доктор физико-
математических наук, профессор, академик
С. Увалич-Трумблич, профессор (ЮНЕСКО)
В. Юценко, кандидат и почетный доктор
экономических наук

Предлагаемое приложение № 2 (7) к научному журналу "Персонал" № 1 (55), 2000 г. подготовлено по материалам Международной научно-практической конференции "Проблемы инвестиционного менеджмента в Украине". Рассматриваются различные аспекты управления инвестиционным менеджментом в условиях экономической и политической ситуации, сложившейся в Украине на этапе перехода к рынку.

Пропонований додаток № 2 (7) до наукового журналу "Персонал" № 1 (55), 2000 р. підготовлений за матеріалами Міжнародної науково-практичної конференції "Проблеми інвестиційного менеджменту в Україні". Розглядаються різні аспекти управління інвестиційним менеджментом в умовах економічної та політичної ситуації, що склалась в Україні на етапі переходу до ринку.

Ответственность за научную достоверность материалов, а также приводимых цитат, имен и дат несут авторы. Редакция может не разделять точку зрения авторов. Редакция оставляет за собой право сокращать и редактировать материалы. Рукописи не рецензируются и авторам не возвращаются.

Состав редакционной коллегии журнала "ПЕРСОНАЛ"

Васюта-Беркут А. А. — главный редактор

I. Экономические науки

Датно И. И., доктор экономических наук, профессор
Дмитренко Г. А., доктор экономических наук, профессор
Загожай В. Б., доктор экономических наук, профессор
Панченко Е. Г., доктор экономических наук, профессор
Пашута Н. Т., доктор экономических наук, профессор

II. Психологические науки

Балл Г. А., доктор психологических наук, профессор
Коломинский Н. Л., кандидат психологических наук,
профессор
Ложкин Г. В., доктор психологических наук, профессор
Максименко С. Д., доктор психологических наук, профессор
Семиченко В. А., доктор психологических наук, профессор
Чепелева Н. В., доктор психологических наук, профессор

III. Социологические науки

Лукашевич Н. П., доктор философских наук, профессор
Пилипенко В. Е., доктор социологических наук, профессор
Ручка А. А., доктор философских наук, профессор
Судаков В. И., доктор социологических наук, профессор
Танчер В. В., доктор философских наук, профессор
Туленков Н. В., кандидат социологических наук, профессор

IV. Философские науки

Гаевский Б. А., доктор философских наук, профессор
Князев В. Н., доктор философских наук, профессор
Лобас В. Ф., доктор философских наук, профессор
Рудич Ф. М., доктор философских наук, профессор
Свидло Н. С., доктор философских наук, профессор

V. Педагогические науки

Киричук А. В., доктор педагогических наук, профессор
Кобзарь Б. С., доктор педагогических наук, профессор
Лизоцкий А. А., доктор педагогических наук, профессор
Маслов В. И., доктор педагогических наук, профессор
Синев В. Н., доктор педагогических наук, профессор
Яровой В. И., кандидат педагогических наук, профессор
(заместитель главного редактора)

VI. Политические науки

Бабкина О. В., доктор политических наук, профессор
Бибих В. М., доктор политических наук, профессор
Бовтрук А. П., кандидат исторических наук, профессор
(ответственный секретарь редколлегии)
Варзар И. М., доктор политических наук, профессор
Головатый Н. Ф., доктор политических наук, профессор
Мирончук В. Д., доктор исторических наук, профессор

VII. Юридические науки

Абдулаев Э. И., доктор юридических наук, профессор
Бабкин В. Д., доктор юридических наук, профессор
Голосниченко И. П., доктор юридических наук, профессор
Марчук В. М., доктор юридических наук, профессор
Семаков Г. С., кандидат юридических наук, профессор
Скрипнюк А. В., доктор юридических наук, профессор
Стрельбицкий Н. П., доктор юридических наук, профессор
Щербина В. С., доктор юридических наук, профессор

Приложение № 2(7) к журналу "Персонал" № 1 (55), 2000 г. под-
писано в печать по решению Ученого совета Межрегиональной
Академии управления персоналом (протокол № 3 от 28.03.2000).

ISSN 0868-8893 "Персонал", № 1 (55), 2000, приложение
№ 2 (7), 1-200

© Межрегиональная Академия управления
персоналом (МАУП), 2000

СОДЕРЖАНИЕ

Введение 6

ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА В ПЕРЕХОДНОМ ОБЩЕСТВЕ

Роговий В. В.

Економіка України на перспективу
та інвестиційна діяльність 7

Гусаков В. Г.

Політика України у сфері
інвестування в житлове
будівництво 12

Гесць В. М.

Взаємозв'язок макроекономічних
процесів та інвестиційної діяльності
при забезпеченні переходу до економічного
зростання в Україні 16

Лукінов І. І.

Інвестиційна діяльність у забезпеченні
стабільного розвитку 20

Гаврилук О. В.

Удосконалення регулювання прямого
іноземного інвестування в Україні 26

Бакаев О. О., Пирожков С. І., Ревенко В. Л.

Інвестиційний аспект національної
мережі міжнародних транспортних
коридорів 31

Федоренко В. Г.

Будівництво та інвестиції в Україні 38

Чумаченко М. Г.

Проблеми інвестиційного забезпечення
програм економічного розвитку України 42

Оскольський В. В.

Українська фондова біржа:
внутрішнє та зовнішнє інвестування
в економіку України 47

Амоша О. І.

Регіональні проблеми інвестиційної
політики 51

Пересада А. А.

Шляхи поліпшення інвестиційного
клімату в Україні 57

Богиня Д. П.

Мотиваційні аспекти залучення
іноземних інвестицій в Україну 66

Шило В. А.

Проблема стимулювання
інвестиційної активності
в сфері науко-технічного
прогреса 69

ОПЫТ РЕФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Данько М. С., Яковлев В. А.

Інноваційні аспекти інвестиційної
політики в забезпеченні розвитку
економіки України 71

Галица И. А.

Организация и функционирование
инновационных концернов 75

Дорошенко М. Н.

Методика расчета превышения
запланированных затрат инвестора
в ходе реализации инвестиционного
проекта строительства объекта 79

Пилипjak А. В.

Инвестиционная привлекательность
предприятий как существенный
критерий экономического роста 84

Ситнік Л. С.

Шляхи забезпечення економіки
довгостроковими внутрішніми
інвестиціями 86

Ситнік І. В.

Проблеми залучення іноземного
капіталу в Україну 89

Рябусова Л. Я., Капітанець Ю. А.,
Рудый А. Н.

Инвестиционная политика
и оценка риска банкротства 91

Кочетов О. П., Капітанець О. М.

Аналіз інвестиційного
клімату Хмельниччини
для іноземних інвесторів 93

Камінський Я. Є. Метод лідз-і-легз в управлінні валютними ризиками 95	Спільник І. В., Гаврилюк Л. В. Аналітична підтримка управлінських рішень у сфері фінансових інвестицій 132
Затоначька Т. Г., Кердан М. В. Вибір стратегії фінансування інвестиційних проєктів в умовах економічної кризи в Україні 98	Туленков Н. В. Управление проектами — важнейший компонент инновационного менеджмента 135
Городний В. И. К вопросу становления конкурентного преимущества на рынке ценных бумаг. Опыт АО "Татнефть" (Республика Татарстан) 101	Савчук Л. Н., Сокиринская И. Г. Информационно-аналитическая система оценки инвестиционной привлекательности предприятий 138
Хасанов И. Ш., Городний В. И. О модели организации рынка ценных бумаг в Российской Федерации и Республике Татарстан 106	Орлов О. О., Войко Р. В., Ковальчук С. В. Теоретичні та методологічні проблеми оцінювання новозведень 140
Комаха А. Р., Комаха И. Р. Амортизационные отчисления в системе инвестиционного планирования 112	Хижнякова Н. О. Стан і перспективи розвитку інвестиційної діяльності у сфері поводження з твердими побутовими відходами 143
Мартакова Н. Е. Развитие финансовой системы как основа эффективности инвестиций 116	Попова Г. Ю., Шевченко О. О. Формування системи управління ризиками у кризовій економіці 146
Затолокін О. Інвестиційна підтримка підприємництва як фактор постійного розвитку України 118	Тарнавська Н., Сохацька О. Проблеми відновлення і розвитку інвестиційного потенціалу в системі антикризового управління підприємством 151
Маршавін Ю. М. Інвестиції як фактор забезпечення продуктивної зайнятості населення України 120	Самолук В. Й. Обґрунтування пріоритетності інвестицій у природоохоронну сферу та їх розподілу між регіонами 155
Пурьгина О. Г. Управление инвестиционными процессами в условиях рыночной экономики 123	Коваленко В. А., Сладкевич В. А. Проблема залучення зарубіжних інвестицій в Україну для розвитку військово-технічного співробітництва 158
Тазиев И. В. Теоретические основы и методологические аспекты лизинговой деятельности в современных условиях 126	Савчук Р. В., Слинько О. Ю. Проблеми оцінки інвестиційної привлекательності регіонів України 159
Тазиев И. В. Основные направления лизинговой деятельности при переходе к рыночным отношениям 128	Федоренко С. В. Капітальне будівництво та інвестиції в умовах ліквідації наслідків аварій 161
Тимчук М. Ф. Інвестиційна політика реструктуризації економіки регіонів 130	

методичним інструментом регулювання мають бути регіональні програми структурних перетворень, які доцільно розробляти для кожної області з урахуванням умов соціально-економічного розвитку та економічної оцінки реалізації програм реструктуризації, основними в якій повинні бути показники ефективності здійснення відповідних заходів.

Важливим елементом у системі регулювання інвестиційної діяльності є його економічний механізм, який обов'язково охоплює комплекс законодавчих та нормотворчих заходів, до яких належать і пільгове оподаткування інвесторів, і сприятливий експортно-імпорتنний режим функціонування об'єктів інвестування, і задовільні ставки кредитування, і можливість безперешкодної репатріації матеріальних і фінансових ресурсів тощо.

До територій, що відповідають умовам економічного механізму регулювання інвестиційної діяльності й на яких передбачені суттєві структурні перетворення, належать регіони так званого пріоритетного розвитку (області Дніпропетровська, Донецька, Закарпатська, Запорізька та Луганська), а також понад десять локальних вільних економічних зон (ВЕЗ) різного функціонального вигляду, що визначаються відповідними законами України і указами Президента. До речі, слід зазначити, що немає жодного регіону в Україні, який не заявив би про доцільність створення на його території ВЕЗ. Це свідчить про нагальну потребу здійснення конструктивної регіональної політики в Україні, яка б передбачала радикальні структурні економічні перетво-

рення, що ґрунтувались би на ефективній інвестиційній політиці.

У програмах реструктуризації регіональної економіки чільне місце мають посісти пропозиції щодо створення організаційно-правових форм здійснення інвестиційної регіональної політики. Як свідчить зарубіжна практика, раціональною організаційною формою реалізації інвестиційних програм можуть бути акціонерні товариства різної форми, що створюються на певній території. Зокрема, така форма організації передбачається для провадження програм створення ВЕЗ. До територіальних акціонерних товариств можуть входити як вітчизняні, так і зарубіжні інвестори. З власним капіталом можуть увійти також органи місцевої влади. При цьому не обов'язково, щоб місцева влада здійснювала всебічний контроль та регулювання інвестиційної діяльності на цій території, як це, зокрема, передбачено прийнятими законодавчими актами щодо створення ВЕЗ в Україні. Окрім свавілля владних чиновників, яке виявлятиметься починаючи з розгляду запропонованих інвестиційних проєктів, сподіватись на оперативне та дійове вирішення питань щодо залучення, і особливо використання інвестицій, у цих умовах мало ймовірно. Тому органи місцевої влади повинні брати активну участь лише при складанні, обговоренні та затвердженні регіональних програм реструктуризації. Завдання та заходи, що передбачені останніми, повинні доводитися до територіальних акціонерних товариств і виконуватися ними в обсягах, на які передбачені інвестиції.



*І. В. Спільник, канд. екон. наук, доц.
Л. В. Гаврилук, канд. екон. наук, доц.
(Тернопільська академія народного господарства)*

АНАЛІТИЧНА ПІДТРИМКА УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ У СФЕРІ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

На сучасному етапі основним фактором стабілізації та піднесення економіки України є становлення ринкових відносин, перехід до яких справедливо пов'язують зі здійсненням економічних реформ, які б сприяли розвитку вітчизняного виробництва, оздоровленню

інвестиційного клімату, розвитку повноцінного фондового ринку.

Однак досить гостро стоїть проблема оволодіння знаннями механізмів ринкових відносин, методів управління з метою забезпечення виживання й успішного функціонування суб'єктів ринку в умовах ризику, мінливого і часто невизначеного зовнішнього середовища.

За цих умов підвищується роль економічного аналізу як спеціального виду економічних досліджень з метою обґрунтування доцільних управлінських рішень, пов'язаних з режимом стійкого функціонування різних учасників ринку цінних паперів, зокрема емі-

тентів, інституційних інвесторів, фінансових посередників, фондових бірж, а також засобу моніторингу державних органів, що здійснюють контроль та регулювання ринку цінних паперів. Відповідно до мети суб'єкта аналізу його предметом є стан розвитку об'єкта дослідження та на основі встановлення властивих йому причинно-наслідкових зв'язків можливі варіанти управлінських рішень, спрямовані на оптимізацію власної тактики і стратегії з метою отримання певного позитивного результату. Розвиток економічного аналізу як науки і як сфери практичної економічної діяльності дедалі більше скеровується вимогами менеджменту, маркетингу, управління фінансами. Проте в межах цієї науки чи в межах інших наук роль економічного аналізу підвищується пропорційно до ціни помилки в діяльності (бізнесі).

Питання аналізу операцій з цінними паперами малодосліджені, а з огляду на їх майбутню актуальність для потенційних інвесторів, емітентів, інших учасників фондового ринку потребують ретельного опрацювання як у науковому, так і у прикладному плані.

Аналіз операцій з цінними паперами суб'єктів ринку правомірно розглядати як у зовнішньому, так і у внутрішньому аспекті.

Так, інформаційною базою зовнішнього фінансового аналізу підприємства (товариства)-емітента є публічна фінансова звітність відкритих акціонерних товариств, проспекти емісії акцій та облігацій, звіти про підсумки випуску цінних паперів і звіти щодо цінних паперів, які подаються до реєструючих державних органів, звіти до органів державної статистики. Джерелами інформації для проведення внутрішнього управлінського аналізу та прийняття управлінських рішень на рівні організації-емітента крім перелічених є засновницькі документи, статут акціонерного товариства, рішення зборів акціонерів, інші доступні джерелні матеріали.

Метою виходу фірми на фондовий ринок є збільшення фінансових можливостей, зниження ризику підприємницької діяльності або захист своїх заощаджень від інфляційних процесів. Завдання аналізу в обґрунтуванні рішень з приводу фінансових інвестицій полягають в оцінюванні дохідності та ризику за кожним видом фінансових вкладень та їх середнього рівня, у здійсненні порівняльного аналізу альтернативних варіантів інвестиційного портфеля, прогнозуванні ефективності інве-

стиційного проекту та ретроспективному оцінюванні результативності фінансово-інвестиційної політики фірми в цілому.

При прийнятті рішення щодо доцільності придбання чи продажу певного фінансового активу суб'єкти ринку оцінюють їх. Найпоширенішими показниками оцінювання акцій є розмір дивідендів, дохід на одну акцію, коефіцієнт дивідендних виплат, коефіцієнт співвідношення поточної ціни до доходу на одну акцію, балансова ціна акції, коефіцієнт співвідношення поточної ціни на одну акцію до її балансової ціни. Дуже часто кількісні показники доповнюються якісними, такими як оцінювання надійності емітента, його перспективності, репутації тощо. Іншими словами, оцінювання акцій на практиці виглядає як оцінювання не стільки цінних паперів емітента, скільки як самого емітента. Зважаючи на те, що акція — це не боргове зоб'язання, а ризиковий вклад, основна цінність якого полягає не в сьогodнішніх дивідендах, а в майбутніх очікуваних прибутках, причому пов'язаних із зростанням ринкових цін на ці акції, слід максимальну увагу приділити збиранню та аналізу широкого спектра інформації, що стосується обраної інвестором акціонерної компанії, її можливостей та перспектив.

Суть фундаментального аналізу полягає у вивченні таких основних показників абсолютного рівня масштабів і ефекту від діяльності, як обсяг продажу, балансовий прибуток, група показників відносної результативності фінансово-господарської діяльності (рентабельність) та ефективності використання всіх груп залучених ресурсів. Значна увага приділяється фінансовому стану підприємства та його динаміці (стану та структурі активів, структурі джерел їх формування, показникам платоспроможності та ліквідності).

Додатковий аналіз охоплює оцінювання конкурентного стану фірми, перспектив галузі, в якій діє емітент, умов праці, охорони довкілля, стану засобів, перспектив технологічних та організаційних змін і впровадження, ступеня залежності від застосування державно-політичних рішень, особистості якостей керівників та ін. Більшість характеристик, що беруться до уваги при такому ретельному аналізі, не підлягають формалізованому вираженню та вимірюванню.

На жаль, нині достатня інформація про діяльність акціонерних підприємств, яка роз-

криває їх дійсний стан, ще не скоро буде доступною. Фондовий ринок ще не здатний швидко реагувати на найменші відхилення в роботі окремих компаній, а його інформаційна інфраструктура не постачає інвесторам інформацію, необхідну їм для самостійних оцінювань. Водночас слід докладати зусиль для її максимального отримання і опрацювання.

Якщо потрібно вибрати оптимальний варіант інвестування на альтернативній основі, доцільно застосовувати багатовимірне комплексне порівняльне оцінювання фінансового стану та ділової активності підприємств-емітентів (рейтинг). Її складовими є збирання і аналітичне опрацювання даних за досліджуваній період часу; обґрунтування системи показників, що використовуються для рейтингової оцінки фінансового стану підприємства; їх класифікація; розрахунок підсумкового показника рейтингової оцінки; ранжування підприємств за рейтингом.

Завдання внутрішнього управлінського аналізу організації-емітента полягає в аналізі структури статутного капіталу, якісних параметрів цінних паперів емітента, а також дивідендної політики.

Аналіз структури акціонерного капіталу значною мірою визначається характером утворення акціонерного товариства (унаслідок приватизації державного чи муніципального майна чи поза приватизацією). Для товариств, утворених у ході приватизації, послідовність аналізу така: за категоріями акцій (звичайні, привілейовані), у межах категорій за кількістю та номінальною вартістю, за кількістю конвертованих привілейованих акцій у звичайні та кількістю викуплених акцій окремих категорій за період. Згідно із встановленим законодавством порядком привілейовані акції не можуть бути випущені на суму понад 10 % статутного фонду акціонерного товариства. Такий аналіз деякою мірою є засобом оцінювання відповідності дій товариства-емітента нормам приватизаційного законодавства.

Аналізуючи дивідендну політику, слід зважити на те, що в ринкових умовах співвідношення чистого прибутку товариства серед ак-

ціонерів у вигляді дивідендів, реінвестованої частини прибутку та наявності нерозподіленого прибутку залежать від ряду чинників: характеру утворення товариства; періоду функціонування; галузевої приналежності; отриманих фінансових результатів; кількості розміщених привілейованих акцій та розміру дивідендів за ними; міркувань щодо реінвестування. Аналіз структури статутного і резервного капіталів товариства, що здійснюється з метою прийняття оптимальних управлінських рішень на рівні товариства, необхідно доповнити аналізом якісних параметрів цінних паперів, які випускаються товариством.

Внутрішній аналіз позичених коштів емітента у вигляді випущених облигаційних позик здійснюють у такій послідовності: розрахунок загальної суми облигаційної позики і відповідність її сукупної номінальної вартості величині статутного капіталу товариства або величині забезпечення; визначення загальної кількості випущених і розміщених облигацій за їх номінальною вартістю; у межах розміщених — визначення кількості дисконтних або купонних облигацій; у межах розміщених дисконтних облигацій — розрахунок сумарного розміру дисконту; у межах розміщених купонних облигацій — визначення сумарної суми майбутніх купонних виплат; частки облигацій з правом дострокового погашення; конвертованих у акції; за формами погашення та аналіз причин недорозміщення облигацій. Серед показників оцінювання — курс облигації на вторинному ринку та поточна дохідність. Для зовнішнього аналізу основним показником для оптимізації вибору облигаціонера є показник сумарного доходу за весь період позики, а основними аналітичними показниками — поточна дохідність за облигацією і дохідність до погашення.

Поеднання обачності, що ґрунтується на розрахунках та аналізі статистичного матеріалу, з одного боку, і виправданого ризику, підкріпленого досвідом і поінформованістю функціонера — з іншого, має бути запорукою отримання стабільних позитивних фінансових результатів діяльності на фондовому ринку.