

*Вісник*

№7/2  
2002



# ВІСНИК

**Т**ЕРНОПІЛЬСЬКОЇ **А**КАДЕМІЇ  
**Н**АРОДНОГО **Г**ОСПОДАРСТВА

*Випуск 7/2  
2002 рік*

ISBN 966-654-085-1

Науковий журнал  
Тернопільської академії  
народного господарства

# ***ВІСНИК***

***Тернопільської академії  
народного господарства***

Тернопіль  
Економічна думка  
2002

**ВІСНИК**  
**Тернопільської академії**  
**народного господарства**

**Випуск 7/2**

Затверджено рішенням Вченої  
ради ТАНГ, протокол № 5  
від 26 квітня 2002 р.

Зареєстрований Вищою атестаційною комісією України як фахове економічне видання  
(Бюлетень ВАК України, 1998, № 2, с. 44)

Науковий журнал  
Тернопільської академії  
народного господарства

Заснований у травні 1996 р.

**2002 рік**

**Головний редактор**

Гуцайлюк З. В., д. е. н., проф.

**Заступники головного редактора:**

Березюк Р. М., к. е. н., доц.

Ковальчук В. М., к. е. н., доц.

**Редакційна колегія:**

Дудар Т. Г., д. е. н., проф.

Дусановський С. Л., д. е. н., проф.

Литвин Б. М., д. е. н., проф.

Мельник А. Ф., д. е. н., проф.

Савельєв Є. В., д. е. н., проф.

Саченко А. О., д. т. н., проф.

Стриженець М. М., д. і. н., проф.

Фаріон І. Д., д. е. н., проф.

Штефанич Д. А., д. е. н., проф.

Юрій С. І., д. е. н., проф.

**Літературний редактор**

Лозкий Богдан Семенович

Комп'ютерний оригінал-макет  
виготовлено у видавництві "Економічна думка"  
Тернопільської академії народного господарства

ISBN 966-654-085-1

© "Економічна думка", 2002

© Любов Безушко,  
комп'ютерний оригінал-макет, 2002

Свідоцтво про державну реєстрацію друкованого засобу масової інформації КВ № 5667 від 5 грудня 2001 р.

## ЗМІСТ

## ПРОБЛЕМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ТА ІНВЕСТИЦІЙ

## ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ

<i>Віктор АНДРІЙЧУК, Юлія ПОЛЯКОВА</i> Особливості управління процесом іноземного інвестування в Україні	6
<i>Олена АРЕФ'ЄВА</i> Фінансові проблеми управління зростанням підприємства	10
<i>Валентин СУСІДЕНКО</i> Місце кредитного менеджменту в системі фінансового менеджменту комерційного банку	14
<i>Георгій ОГАНЯН, Олена СОХАЦЬКА</i> Міжнародний досвід застосування похідних фінансових інструментів у корпоративному управлінні	18
<i>Ірина СПІЛЬНИК, Людмила ГАВРИЛЮК-ЄНСЕН</i> Основні положення аналізу поточної і перспективної кон'юнктури на ринку цінних паперів	23
<i>Борис БОРИСЕНКО, Леонід РЯБЕНКО</i> Менеджмент валютних ризиків зовнішньоекономічної діяльності підприємств України	27
<i>Олена СТРЕЛІНА</i> Застосування проєктного фінансування для інвестування вугільної галузі	31
<i>Тетяна МАРАХОВСЬКА</i> Регулювання інвестиційного процесу через податкові пільги	34
<i>Елена СУЧКОВА, Валентина ФЕДОРЕНКО</i> Инвестиционная активность предприятий: проблемы, перспективы	38
<i>Наталія ГРОНСЬКА, Нестор ШПАК</i> Проблеми менеджменту інвестиційно-інноваційної діяльності	42

## ПРОБЛЕМИ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

<i>Анатолій ТИБІНЬ</i> Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємництва у Тернопільській області	45
<i>Ірина МОЙСЕЄНКО</i> Фінансовий контролінг діяльності підприємств	49

**Зміст***Вісник Тернопільської академії народного господарства*

<b>Олександр КУЗНЕЦОВ</b> Маркетингова стратегія як засіб забезпечення фінансової стійкості страхової компанії	52
<b>Галина ОСТРОВСЬКА</b> Контролінг як сучасна концепція управління фінансовим станом підприємства	55
<b>Олександр НЕБИЛИЦЯ</b> Управління інвестиційною діяльністю страховика	59
<b>Елена БРОВКОВА, Юлія ПРОДИУС</b> Формирование портфеля финансовых инвестиций	63
<b>Лариса КОВАЛЬ, Тетяна МАМОНОВА</b> Організаційні форми контролю у системі банківського менеджменту	66
<b>Наталія ГРИНЮК</b> Обґрунтування критерію фінансової реструктуризації підприємств	70
<b>Вікторія ГОГОЛЬ</b> Культура корпоративного управління як фактор формування інвестиційного клімату в Україні	74
<b>Світлана ЖАРАЯ, Ольга КРАВЧЕНКО, Тетяна КРАСІЛЬНИК</b> Поліпшення інвестиційного клімату регіону та підготовка менеджерів нової генерації	79
<b>Людмила АЛЕКСЕСІНКО</b> Фінансовий менеджмент у системі корпоративних відносин	83
<b>Мирослава СТЕЛЬМАХ, Андрій БУТОВ</b> Етапи управління грошовими потоками підприємства	86
<b>Михайло КЛАПКІВ</b> Страховання – основний інструмент менеджменту ризиками	89
<b>Віра СТОЯН</b> Регулювання інвестиційної діяльності в умовах трансформаційних процесів в Україні	93
<b>Петро МИКИТЮК, Роман ДАВИДОВИЧ</b> Формування інвестиційної стратегії фірми	97
<b>Ольга ГОРОБЕЦЬ</b> Організація управління витратами на підприємстві	101
<b>Інна ХМЕЛЕВА</b> Актуальні аспекти підвищення ефективності лізингових операцій в Україні	105
<b>Михайло РОМАШКО</b> Питання формування кредитної політики промислових підприємств	108
<b>Анна ГОЛУБЕНКО</b> Оценка эффективности инвестиций в инновационную деятельность предприятий	112
<b>Тарас ФУРМАН</b> Фінансові стратегії у системі стратегічного управління	116
<b>Валентина ТОМЧУК</b> Методичні аспекти оцінки цінової ситуації	120

танії	52	<b>Роман ПЛІСКОВСЬКИЙ</b>	
		Вплив обраної підприємством стратегії на процес управління оборотним капіталом торговельних підприємств	124
	55	<b>Андрій МЕШКОВ</b>	
		Місце оцінки інвестиційної привабливості в управлінні інвестиціями	128
	59	<b>Богдан БУРЛУЦЬКИЙ, Валентина АНТОНЕНКО</b>	
		Податкове планування як складова фінансового менеджменту суб'єкта малого бізнесу	132
	63	<b>НАШІ АВТОРИ</b>	
			137
	66	<b>ANNOTATION</b>	
			141
	70		
	74		
ерації	79		
	83		
	86		
	89		
Україні	93		
	97		
	101		
	105		
	108		
нятий	112		
	116		
	120		

Андрій МЕШКОВ

**МІСЦЕ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ  
В УПРАВЛІННІ ІНВЕСТИЦІЯМИ**

**Резюме.** Проаналізовано особливості реалізації функцій управління інвестиціями, визначено місце оцінки інвестиційної привабливості об'єкта інвестування в процесі управління. Зроблено висновок щодо необхідності вироблення гнучкої системи оцінки інвестиційної привабливості об'єктів інвестування.

**Ключові слова:** інвестиції, оцінка інвестиційної привабливості, інтегральна оцінка, функції управління.

В умовах нестабільного стану української економіки великої ваги набула потреба в коштах на її розбудову або, іншими словами, інвестиціях. За останні роки коливання показників, що характеризують реальні обсяги вкладання коштів, стабілізувалося (табл. 1). Як видно з таблиці і інвестиції знаходяться приблизно на одному рівні з 1996 р. і дотепер. Але у порівнянні з початком 90-х років реальний їх обсяг зменшився приблизно у 5 разів [1].

За розрахунками вітчизняних економістів, одна Донецька область має потребу у коштах, що дорівнюють всьому обсягу інвестицій, які отримує наша держава. Отже, навіть лідируючі позиції у наведеному списку не дають змоги говорити про сприятливий інвестиційний клімат у тому чи іншому регіоні.

Обсяги та темпи інвестиційної діяльності свідчать про недосконалість механізму управління інвестиціями. Тому необхідно, на наш погляд, розглянути основні функції та виявити можливості покращення їх виконання. До основних функцій можна віднести [2]: планування, організацію, контроль, регулювання, мотивацію.

Таблиця 1

**Обсяг інвестицій в економіку України за 1996 – 2000 рр.**

ПОКАЗНИК \ РОКИ	1996	1997	1998	1999	2000
Інвестиції в основний капітал (у фактичних цінах), млн. грн.	12557	12401	13958	17552	23629
Інвестиції в основний капітал у порівняльних цінах (за базу взято 1996 р.), млн. грн.	12557	11449	12151	12197	13955
Частка інвестицій у найбільш промислово розвинуті регіони у загальному обсязі інвестицій у державу:					
– місто Київ, %					
– Донецька область, %	10,6	9,2	12,7	15,9	16,9
– Дніпропетровська область, %	13,2	11,6	12,3	12,1	11,4
– Харківська область, %	10,6	10,1	9,3	8,9	9,6
	5,7	6,7	5,8	4,8	5,8

Як відомо, функція планування інвестицій включає визначення цілей інвестування та ефективних шляхів їх досягнення. Функція організації забезпечує створення умов для виконання цілей, визначених на стадії планування. Контроль здійснюється за двома напрямками: за потенційними майбутніми

інвест  
цілей  
переш  
неста  
відігр  
досяг  
а так  
П  
для в  
мас  
пов'  
отри  
В  
дост  
Інве  
дина  
Т  
мож  
до н  
інве  
у к  
вир  
зни  
інве  
] інве  
за д

інвестиціями та за здійсненими вкладеннями коштів. Ця функція спрямована на забезпечення досягнення цілей інвестиційної діяльності оптимальними шляхами. Функція регулювання дає змогу подолати перешкоди, що виникають на шляху реалізації інвестиційного проекту, завдяки перегляду планів за умови нестабільної ситуації на ринку. Вирішальне значення на всіх стадіях здійснення інвестиційного проекту відіграє мотивація, під якою розуміється процес стимулювання до здійснення певної діяльності та досягнення певних цілей. Основним збуджувальним мотивом під час інвестування є отримання прибутку, а також збіг чи перевершення фактичними результатами інвестиційних розрахунків.

Першу з перелічених функцій – планування – розглянемо детальніше, оскільки вона є первісною для всіх наступних функцій. В умовах сучасних пострадянських держав планування на підприємстві має більш вузькі межі, ніж під час існування командно-адміністративної системи у СРСР. Це пов'язано з набагато більшою змінністю в економічній ситуації. Але тим більшу винагороду може отримати підприємство, що змогло вдало організувати цей процес.

В умовах ринкової економіки суттєву роль під час планування відіграє відсутність інформації у достатньому обсязі і достатньої якості, що безпосередньо впливає на успішність планування. Інвестор потребує найбільш повної інформації, яка б дала йому можливість чітко уявляти майбутню динаміку розвитку подій.

Також важливою особливістю функції планування є його гнучкість. Певна недостатність даних може призвести до збитків. Якщо інвестор у будь-який час змінюватиме свої рішення відповідно до нової інформації, то він може знизити ризикованість своїх вкладень. З цієї точки зору фінансові інвестиції є вигіднішими, ніж капітальні, через більшу ліквідність цінних паперів, тобто можливості у короткі терміни змінити напрямки вкладання коштів. Це, безумовно, пов'язано з певними витратами, що підтверджує той економічний закон, що за зниження ризикованості потрібно платити зниженням дохідності. Гнучкість, на відміну від принципу жорсткого планування, робить підготовку інвестиційних проектів і їх здійснення набагато важчим, але й підвищує ефективність планування.

Планування можна поділити на довготермінове і поточне. Довготерміновим плануванням є вироблення інвестиційної політики підприємства. Впровадження інвестиційної політики підприємства здійснюється за допомогою реалізації короткотермінових планів, а також прийняття окремих рішень (рис. 1).

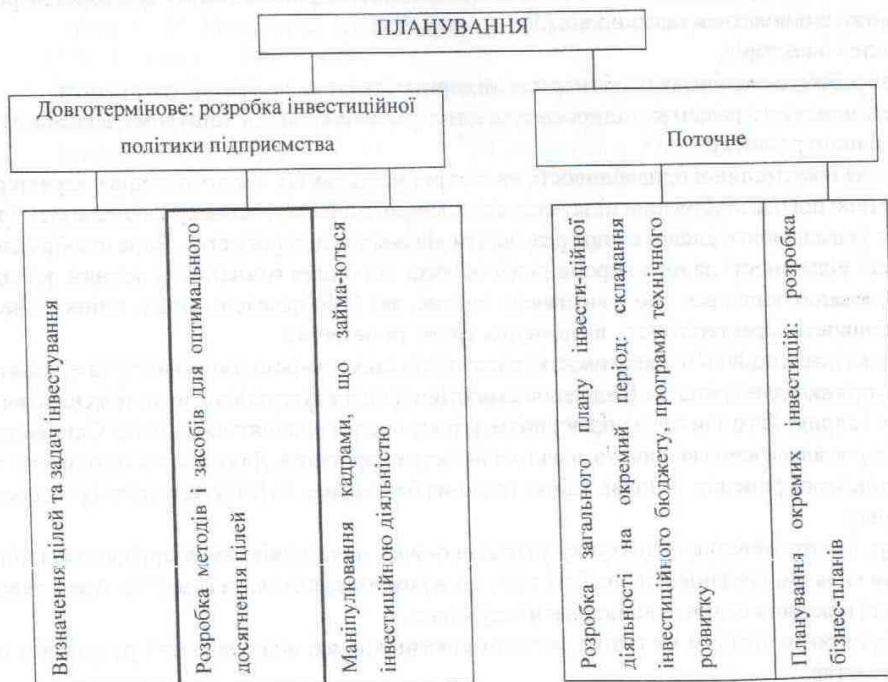


Рис.1. Місце планування у механізмі управління інвестиціями.



На нашу думку, до функції планування, зокрема до довготермінового планування та безпосередньо до розробки методів і засобів для оптимального досягнення цілей належить вкрай важлива процедура оцінки інвестиційної привабливості потенційних об'єктів вкладання коштів.

Такими об'єктами в українській практиці, саме так, як і у закордонній, можуть бути безпосередньо активи підприємства (капітальні вкладення) та цінні папери компаній (фінансові вкладення). Теоретичні аспекти, що стосуються інвестиційної діяльності, широко розглянуті у вітчизняній та зарубіжній літературі. Питання ж пов'язане з визначенням такого поняття, як "оцінка інвестиційної привабливості", його тлумаченням, ще недостатньо розроблене.

"Тлумачний словник" Ожегова дає два стислих визначення терміна "оцінка", а саме: визначення ціни чого-небудь, а також – погляд на цінність, рівень чи значення чого-небудь. Але ці формулювання не є вичерпними. В економічній літературі розповсюджено декілька тлумачень цього поняття, які у сукупності дають більш повну картину щодо значення слова оцінка. Отже, оцінка – це:

а) точка зору фізичної чи юридичної особи стосовно стану кількісних і якісних параметрів процесу, явища, рівня і динаміки показника;

б) характеристика рівня цін, що застосовується для вартісного відображення результатів виробничої діяльності;

в) висновок фізичної чи юридичної особи, відображений кількісно щодо рівня та динаміки одного або декількох показників, що відображає ступінь досягнення мети;

г) аналітична процедура вироблення якісної характеристики динаміки показника, процесу, системи.

Перше та четверте формулювання характеризують оцінку як процес, друге та третє – як кінцевий результат. Інші знайдені визначення не несуть економічного забарвлення.

Під інвестиційною привабливістю ж необхідно розуміти ступінь гарантованості, надійності та своєчасності досягнення цілей інвестора. Основними цілями інвесторів є: отримання прибутку у довготерміновій перспективі; отримання контролю над підприємством (наприклад, постачальником ресурсів); отримання спекулятивного прибутку (за рахунок швидкої зміни курсу цінних паперів підприємства).

Інвестиційна привабливість визначається комплексом різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись залежно від [3]:

а) цілей інвесторів;

б) виробничо-технічних особливостей підприємства, у яке інвестуються кошти;

в) економічного розвитку підприємства у теперішньому часі, у минулому, а також очікуваного економічного розвитку.

Оцінка інвестиційної привабливості, як підприємств, так і їх цінних паперів є характеристикою, отриманою під час підбивання підсумків економічного аналізу господарчої діяльності і такою, що вміщує узагальнюючі висновки про результати діяльності підприємства. Вона відображає якісні та кількісні відмінності даного виробничого об'єкта від інших компаній за певний період. З цього формулювання випливає, що з визначень оцінки, які було наведено вище, оцінку інвестиційної привабливості характеризують визначення третє та четверте.

Оцінка інвестиційної привабливості є сполучною ланкою між етапом аналізу та етапом прийняття рішень про вкладання коштів. Виділення самостійної процедури оцінки додає пояснюючий характер аналізу і сприяє його злиттю з управлінням, у тому числі з прийняттям рішень. Основною її метою є синтез узагальнюючих висновків, щодо діяльності підприємств. Для надання можливості прийняття управлінського рішення кінцева оцінка повинна базуватись на інтегральному (узагальнюючому) показнику.

Існує багато методик розрахунку узагальнюючих показників, які відрізняються кількісним і якісним складом коефіцієнтів, на базі яких вони розраховуються, та їх вагою. Але є певні вимоги, яким цей показник повинен відповідати безумовно:

а) бути розрахованим на ґрунті системи показників, які відображають результати діяльності підприємства;

б) збирати й узагальнювати у собі дані з різноманітних джерел;  
в) розраховуватись на основі порівняння значень показників з певним еквівалентом (базою порівняння);

г) синтезувати в собі результати кількісного та якісного аналізу підприємства (тобто бути легким для читання і таким, що дає змогу робити певні висновки, давати чіткі рекомендації щодо позитивного та негативного рішення стосовно вкладання коштів).

Виконання перших двох вимог розрахунку інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості економічного об'єкта є гарантом наявності такої характеристики як комплексність оцінки. Під нею розуміють одночасне узгодження сукупності показників, які відображають усі аспекти господарчих процесів підприємства. Ця сукупність повинна містити у собі узагальнюючі висновки про результати діяльності підприємства завдяки визначенню якісних і кількісних відмінностей від бази порівняння.

Отже, підсумовуючи викладене, можна зробити висновок, що одним з найважливіших засобів оптимального досягнення цілей інвестування, який забезпечує виконання функції механізму управління інвестиціями планування, є оцінка інвестиційної привабливості, яка відіграє роль сполучної ланки між етапом аналізу й етапом прийняття рішення про інвестування і під якою розуміють ступінь гарантованості, надійності й своєчасності досягнення цілей інвестора, що залежить безпосередньо від цих цілей, особливостей виробничого процесу на підприємстві-суб'єкті інвестування, економічного розвитку підприємства у минулому, сьогочасному та планованому майбутньому. Основною ж метою оцінки інвестиційної привабливості є синтез узагальнюючих висновків, кількісним відображенням яких є інтегральний показник.

Таким чином, на базі ретельного розгляду теоретичних основ і завдяки вироблено гнучкої системи оцінки інвестиційної привабливості за умови достатнього обсягу придатної для аналізу інформації можна значно підвищити можливість досягнення цілей інвестування оптимальним способом.

#### Література

1. Статистичний щорічник України за 2000 рік / Держкомстат України; За ред. О. Г. Осауленка; Відп. за вип. В. А. Головка. – К.: Техніка, 2001. – 599 с.
2. Хобта В. М. Управление инвестициями: механизм, принципы, методы. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 1996. – 219 с.
3. Игольников Г., Патрушева Е. Что понимать под конкурентоспособностью, инвестиционной привлекательностью и экономичностью производства // Российский экономический журнал. – 1995. – № 11. – С. 108 – 111.

ace of  
ment.  
tment

se. An

**Andriy Meshkov.**

*The place of estimation of investment attractiveness in the process of management.*

Features of realization the main functions of management by investments are analysed, the place of estimation of investment attractiveness of investment object is determined in the process of management. A conclusion is drawn in relation to necessity of making the flexible system of estimation of investment attractiveness of investment object.

**Bohdan Burlutskiy, Valentyna Antonenko.**

*Tax planning as component part of financial management at the small enterprise.*

Problem of the tax planning as component part of financial management at the small enterprise. An economic-mathematical model of tax optimization to the subject of small enterprise is offered.

Annotation  
Вісник Тер

**Vira Stoy**  
Investment  
Issues of  
characterized  
support at the

**Petro My**  
Company's  
Principal  
Company's in  
successful

**Olga Go**  
Organization  
In this ar  
Propositions

**Inna Kh**  
Key Aspects  
Use of lea  
e analyzed

**Mychail**  
The problem  
The prot  
examined; th  
choice of

**Anna G**  
The estimat  
The effi  
Investments

**Taras F**  
Financial s  
This pag  
management

**Valenty**  
Methodical  
Essence  
individual,  
tempo in U  
purchasing

**Roman**  
The influe  
Trade ente  
The pro  
and descrij

## ВІСНИК ТЕРНОПІЛЬСЬКОЇ АКАДЕМІЇ НАРОДНОГО ГОСПОДАРСТВА

Науковий журнал  
Тернопільської академії народного господарства

Випуск 7/2  
2002 рік

Комп'ютерний оригінал-макет Любові Безушко  
Коректори: Любов Брожинна, Ольга Слимак

Підписано до друку 3. 06. 2002 р. Формат 84x108 1/16.  
Папір офсетний. Друк офсетний. Вид. № 8.  
Умовно-друк. арк. 16,2. Обл.-вид. арк. 28,5.  
Тираж 300.

Віддруковано у видавництві ТАНГ "Економічна думка"  
46004, м.Тернопіль, вул. Львівська, 11.