**Могилова Анастасія Юріївна. Механізм фінансування інвестиційних проектів телекомунікаційних підприємств : Дис... канд. наук: 08.06.01 – 2006**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Могилова А.Ю. Механізм фінансування інвестиційних проектів телекомунікаційних підприємств. – Рукопис.**  Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.01 – Економіка, організація і управління підприємствами. Інститут економіки промисловості НАН України, Донецьк, 2006.  Дисертація присвячена вирішенню теоретичних і прикладних проблем, пов’язаних зі збільшенням економічної ефективності інвестиційних проектів телекомунікаційних підприємств шляхом формування сучасного механізму фінансування. На основі аналізу сучасних підходів удосконалено визначення поняття „проектне фінансування” та метод розрахунку ефекту фінансового левериджу в разі прийняття запропоновано розподілу залучених джерел інвестиційних ресурсів на оплатно та безоплатно залучені. Проаналізовано еволюційний розвиток методології та методів оцінки економічної ефективності. Подано загальну характеристику становлення, розвитку і сучасного стану світового та українського телекомунікаційного ринку і обґрунтовано необхідність збереження ВАТ „Укртелеком” у державній власності. Надано практичні рекомендації щодо вдосконалення методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів у межах ВАТ „Укртелеком”. Розроблено механізм фінансування інвестиційних проектів, у межах якого запропоновано оцінювати ефективність інвестиційного проекту на всіх етапах його життєвого циклу, розроблено модель обчислення прибутку в результаті розміщення цільових облігацій та опціонів, а також нормативну систему розрахунку фонду матеріального заохочення. | |
| |  | | --- | | У дисертації поставлено і вирішено актуальну наукову задачу, яка полягає у теоретичному обґрунтуванні й удосконаленні механізму фінансування інвестиційних проектів.  Узагальнення одержаних результатів дозволило зробити такі висновки:  1. На основі аналізу сучасних трактувань поняття „проектне фінансування” встановлено, що європейське трактування є більш широким, оскільки містить американський підхід як один із практично можливих методів фінансування інвестиційного проекту. Крім того, європейський підхід доповнено важливістю формування оптимального складу та структури джерел фінансування для успішної реалізації інвестиційного проекту за затвердженим методом фінансування. У дисертаційній роботі проектне фінансування трактується як забезпечення затвердженого до впровадження інвестиційного проекту необхідним обсягом інвестиційних ресурсів за оптимальним складом і структурою джерел фінансування для його успішної реалізації.  2. Результатом дослідження сформованих класифікацій джерел інвестиційних ресурсів є висновок про те, що розподіл на три крупні групи – власні, залучені та позикові – базується на чіткому, взаємовиключному визначенні характеристик кожної групи, а через те вважається більш завершеним. Удосконалено класифікацію джерел інвестиційних ресурсів шляхом виділення в загальній сукупності залучених джерел залучених на оплатній основі (оплатно залучені) і залучених на безоплатній основі (безоплатно залучені).  До оплатно залучених відносяться такі джерела інвестиційних ресурсів, за використання яких для фінансування конкретного інвестиційного проекту їх власникові сплачується винагорода, але її розмір прямо залежить від результатів реалізації інвестиційного проекту.  До безоплатно залучених відносяться такі джерела інвестиційних ресурсів, які їх власник самостійно передає для використання у фінансуванні конкретного інвестиційного проекту, попередньо усвідомлюючи однозначне неотримання будь-якої винагороди за використання коштів цих джерел стороннім суб’єктом.  Крім того, до оплатно та безоплатно залучених джерел інвестиційних ресурсів відносяться різні джерела залежно від їх приналежності до країни, де здійснюватимуться інвестиції, тобто від того, є вони вітчизняними чи зарубіжними.  3. Доведено, що в разі запропонованого розподілу залучених джерел інвестиційних ресурсів на дві групи слід змінити загальновідомий метод розрахунку ефекту фінансового левериджу. Змінено порядок розрахунку окремих складових ефекту фінансового левериджу, а саме диференціал фінансового левериджу доповнено показником, що відображає рівень витрат, пов’язаних з використанням залученого капіталу; чисельник коефіцієнта фінансового левериджу доповнено величиною оплатно залученого капіталу, а знаменник – величиною безоплатно залученого капіталу. Аргументовано, що метод розрахунку ефекту фінансового левериджу має спиратися на чинне законодавство України в питанні порядку врахування відсотків за кредитом та враховувати обумовлені практикою господарювання форми фінансування інвестиційного проекту, а саме: використання лише власного капіталу підприємства, використання лише позикових коштів, використання лише безоплатно наданих коштів, використання залучених на оплатній основі коштів та власного капіталу, змішане фінансування.  4. На основі ретроспективного огляду методології та методів розрахунку економічної ефективності інвестицій встановлено, що відсутність в умовах адміністративно-командної економіки фінансових інвестицій обумовило те, що за часів соціалізму основним оціночним показником результативності інвестицій була ефективність капітальних вкладень як основної складової інвестицій. В умовах ринкової економіки наявність фінансових і реальних інвестицій, здійснення яких передбачає обґрунтування у вигляді інвестиційного проекту, спричинила виникнення показника ефективності інвестиційного проекту. Сучасний етап розвитку оцінки цих показників (економічної ефективності) – це вдосконалення методів розрахунку через виявлення та врахування галузевих особливостей інвестиційної діяльності.  5. На підставі аналізу становлення, розвитку та сучасного стану світового телекомунікаційного ринку та, зокрема, в Україні виявлені об’єктивні передумови лідируючого положення та сучасні тенденції розвитку окремих видів зв’язку, а також причини перспективності інвестування в телекомунікаційну галузь реджави, основними з яких є:  низький рівень телефонізації України (він у 1,5 раза нижчий, ніж у Центральній і Західній Європі);  невисокі порівняно з європейськими країнами тарифи на надання послуг зв’язку.  Тому вірно обрана інвестиційна стратегія ВАТ „Укртелеком” забезпечить виконання прийнятої Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002–2010 рр., згідно з якою активізація інвестиційної діяльності та значне нарощування обсягів інвестицій є актуальним завданням держави, а збільшення припливу інвестицій – пріоритетним напрямом діяльності центральних органів виконавчої влади.  6. У результаті вивчення досвіду приватизації телекомунікаційних компаній Східної Європи та аналізу джерел фінансування і результатів діяльності ВАТ „Укртелеком” зроблено висновок про необхідність збереження товариства в державній власності як значного джерела надходжень до державного бюджету.  Успішній приватизації ВАТ „Укртелеком” сприятиме проведення комплексу таких дій:  забезпечення прозорості процесу приватизації;  розробка і затвердження довгострокової стратегії, спрямованої на розвиток компанії, а не лише на поповнення держбюджету;  формування і впровадження стійкої системи регулювання через створення незалежного органу і розробка системи тарифотворення;  розробка належної законодавчої бази у сфері телекомунікацій;  залучення лише стратегічного інвестора та обов’язкове дотримання ним своїх зобов’язань стосовно розвитку компанії після приватизації;  закладення чіткого механізму контролю за діяльністю інвестора;  розширення спектра послуг;  збереження монополії на ринку найприбутковішого зв’язку (наприклад, місцевого) і розвиток конкуренції на ринках інших послуг зв’язку, що стимулюватиме приплив інвестицій у галузь.  7. У межах розробленого механізму фінансування інвестиційних проектів запропоновано оцінювати ефективність інвестиційного проекту на всіх етапах його життєвого циклу. Такий підхід вирішує проблему відсутності унікальної методики оцінки ефективності інвестиційних проектів телекомунікаційних підприємств, яка враховувала б особливості підприємств галузі зв’язку.  На передінвестиційному етапі слід приділяти увагу пошуку оптимальної структури джерел фінансування, який рекомендовано проводити, використовуючи фактичні дані про розмір головного показника діяльності – одержаного прибутку – в результаті залучення до фінансування конкретних джерел. Розроблено модель для обчислення прибутку в результаті залучення до фінансування коштів через реалізацію цільових облігацій та опціонів, за допомогою якої можна визначити оптимальне співвідношення суми розміщення облігацій і суми розміщення опціонів.  На інвестиційному етапі запропоновано коригувати розраховані на попередньому етапі показники в результаті зміни зовнішніх умов фінансування.  На експлуатаційному етапі надано пропозиції щодо обчислення комплексу показників ефективності. При цьому формування показників відбуватиметься з урахуванням особливостей конкретних видів діяльності ВАТ „Укртелеком” та форм його звітності. Запропоновано застосування конкретної схеми преміювання через створення фонду матеріального заохочення за фактичними результатами роботи. Такий підхід сприятиме поглибленню комплексності оцінки економічної ефективності інвестиційного проекту.  8. Розроблено систему розрахунку фонду матеріального заохочення працівників ВАТ „Укртелеком” та етапи її впровадження, а також три стратегії управління інвестиційною діяльністю регіональних дирекцій ВАТ „Укртелеком” (стимулюючу, дотаційну та комплексну). При аналізі будь-якої з цих стратегій варто враховувати місію, основну мету діяльності та філософію ВАТ „Укртелеком”.  Основна мета стимулюючої стратегії – сприяння подальшому розвитку тих структурних підрозділів, результати діяльності яких характеризуються, якнайменше, виконанням планових показників або їх покращанням.  Основна мета дотаційної стратегії – сприяння подальшому розвитку тих структурних підрозділів, фактичні результати діяльності яких не досягли планових значень.  Основна мета комплексної стратегії – сприяння розвитку всіх регіональних підрозділів ВАТ „Укртелеком” незалежно від результатів їхньої діяльності. Виплата працівникам запланованого розміру премії відбуватиметься в результаті виконання конкретною дирекцією доведеного кошторису, плану доходів та приросту основних телефонних апаратів. | |