**Лепейко Тетяна Іванівна. Управління прийняттям інвестиційних рішень в системі фінансового менеджменту підприємства: дисертація д-ра екон. наук: 08.06.01 / Харківський держ. економічний ун-т. - Х., 2003**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **Лепейко Т.І. Управління прийняттям інвестиційних рішень в системі фінансового менеджменту підприємства. – Рукопис.**  Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.06.01 – Економіка, організація і управління підприємствами, Харків, 2003.  У дисертації обґрунтовано цілісну наукову концепцію системного підходу до прийняття рішень в системі фінансового менеджменту підприємства, реалізація якої створює передумови для активізації інвестиційної діяльності, підвищення ефективності рішень, що приймаються; розроблено технологію її використання. Запропоновано та теоретично обґрунтовано загальні принципи, алгоритм і процедури управління формуванням портфеля цінних паперів в умовах невизначеності, які дають змогу приймати оптимальні рішення та реалізовувати їх з максимальною ефективністю в умовах швидких змін зовнішнього середовища. Розроблено та обґрунтовано методичний підхід до аналізу кон'юнктури ринку цінних паперів, який реалізовано у методиках фундаментального та технічного аналізу. Запропоновано методи оцінки вартості і доходності акцій, що дозволяють формувати обґрунтовані рішення з портфельного інвестування. Основні теоретичні та практичні результати впроваджено у навчальний процес і практику прийняття інвестиційних рішень на підприємствах. | |
| |  | | --- | | У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми, що полягає у визначенні основних аспектів прийняття рішень з фінансового інвестування в умовах трансформаційної економіки. Це дозволило сформулювати ряд висновків концептуально-теоретичного, методологічного та науково-практичного характеру, що відображають вирішення основних завдань відповідно до поставленої мети дисертації:   1. Вихід із кризового стану та ефективне функціонування господарюючих суб’єктів в Україні можливо тільки із застосуванням сучасних методів управління, які відповідають ринковим умовам, особливо це стосується фінансової сфери підприємств. Аналіз існуючих теорій щодо фінансового менеджменту показав, що вони розроблялися для економічних систем, які розвиваються еволюційно і не є адекватними вітчизняній трансформаційній економіці. Це зумовлено своєрідністю системи факторів, які створили кризову ситуацію на фінансовому ринку в Україні, тому існують певні перешкоди для використання іноземного досвіду управління інвестиційним процесом на ньому. Першочергові перетворення необхідні в сфері фінансового менеджменту з метою розробки гнучкої системи інструментів прийняття рішень. Усе це повинно бути реалізовано на основі застосування положень та процедур системного підходу, який дає можливість здійснювати ефективне управління в умовах невизначеності зовнішнього середовища. 2. Стійке функціонування системи фінансового менеджменту підприємства неможливе без розробки методичного підходу до визначення її сутності, складу основних елементів та взаємозв’язків між ними. На цьому ґрунтується вибір методу ієрархічної декомпозиції, який дає змогу встановити чіткі зв’язки між локальними та загальними цілями підприємства, наявними ресурсами, використовувати системний підхід під час прийняття інвестиційних рішень. 3. Основою прийняття ефективних інвестиційних рішень в умовах невизначеності є використання сучасних управлінських підходів – системного та ситуаційного, що дозволило провести декомпозицію фінансового менеджменту підприємства, виявити взаємозв’язки між його елементами і побудувати алгоритм прийняття інвестиційного рішення, який відрізняється гнучкістю та адаптивністю до змін кон’юнктури фінансового ринку. 4. Розроблений методичний підхід до прийняття рішень в умовах невизначеності дозволяє встановлювати взаємозв’язки між окремими етапами алгоритму прийняття рішень з інвестування, проводити аналіз зовнішнього середовища та своєчасно реагувати, а в багатьох випадках і попереджати його зміни. Це особливо важливо в умовах дефіциту всіх видів ресурсів, нерозвиненості фінансового ринку, які притаманні сучасному етапові ринкових перетворень в Україні. 5. Одним з важливих етапів алгоритму прийняття інвестиційних рішень, особливо під час роботи з фінансовими активами, є моніторинг та аналіз зовнішнього середовища, яке характеризується постійними змінами та невизначеністю. В сучасних умовах фінансовий ринок розглядається як система локальних ринків, тому для адекватної характеристики зовнішнього середовища в роботі визначені взаємозв’язки між ними, які містять в собі новий рівень економічних відносин. 6. Детальний аналіз і оцінка інвестиційних ресурсів фінансового ринку України дали підстави для уточнення сутності терміну “інвестиції”, розробки їх класифікації за ознакою форми. Це дозволило, використовуючи схему транс-формації інвестиційного капіталу, оцінити динаміку і обсяг (ресурсна сторона) та ефективність (витратна сторона) вкладень. 7. Особливості ринкових перетворень в Україні визначили й своєрідну структуру фондового ринку. Тому використання існуючого в розвинених країнах досвіду розробки стратегій інвестора обмежено вже тим колом фінансових інструментів, які представлені на ньому. Проведене в дисертації узагальнення цілей вітчизняних інвесторів та емітентів разом з запропонованою класифікацією цінних паперів дозволяє проводити вибір інструментів інвестування з необхідним рівнем доходності та ліквідності. 8. Невід'ємною складовою аналізу зовнішнього інвестиційного середовища є аналіз кон’юнктури ринку цінних паперів як одного з джерел інвестиційних ресурсів. Основою для визначення його послідовності, процедур і методів є виділення чотирьох технологічних циклів інвестування, що дає змогу обрати адекватні інструменти для обґрунтування ефективних рішень в умовах недостатності інформації та обмежень за часом. 9. Прийняті рішення повинні опиратися на об’єктивну та різноманітну інформацію, яка підвищує вірогідність й ефективність управлінських дій, сприяє формуванню раціональних структур в сфері фінансової діяльності підприємства. В умовах нестабільності і невизначеності зовнішнього середовища трансформаційної економіки існуючі в світовій практиці методи та прийоми фундаментального і технічного аналізу не дають достовірних результатів. Розроблена методика фундаментального аналізу з використанням динамічних матричних балансів дозволяє приймати довгострокові інвестиційні рішення й легко піддається автоматизації, а для короткострокових рішень – методика комплексного технічного аналізу. 10. Новим та пріоритетним напрямком інвестицій в сучасних умовах є фінансові активи, світова практика накопичила багатий досвід роботи з ними. Особливо проробленою є теорія портфельного інвестування, але її використання в Україні без змін неможливе, тому у роботі запропоновано методичний підхід до формування і управління портфелем цінних паперів. Для його реалізації розроблено методику формування консервативного і ринкового портфелів цінних паперів в умовах невизначеності зовнішнього середовища та управління ними на основі диверсифікації. Однією з її важливих складових є шкала оцінок цінних паперів за критерієм відповідності інвестиційним цілям: ризик–прибутковість, ліквідність–гарантованість виплат. Практична реалізація методики у вигляді алгоритму дозволяє приймати фінансово-інвестиційні рішення з урахуванням цілей інвестора в умовах невизначеності ринкового середовища. 11. Сучасний етап розвитку інвестиційної (портфельної) теорії припускає наявність декількох моделей формування і управління портфелем цінних паперів: Марковіца , Блека і Торбіна – Шарпа – Лінтнера, САРМ, АРТ. Але в Україні більшість з них практично не працюють, оскільки мають обмеження, закладені в основних постулатах, самим серйозним з яких є припущення про існування безризикового активу, що відсутній на ринку, та необхідність значних статистичних масивів даних, не накопичених у вітчизняній практиці. Тому при побудові алгоритму управління портфелем цінних паперів використано модель Марковіца, а для реалізації – вирішено задачу побудови чисельного методу формування портфеля з обмеженнями на частки активів, що входять до нього. Це дає змогу, по-перше, використовувати запропоновану модель на українському ринку цінних паперів, який характеризується нерозвиненістю структури та невеликою кількістю інструментів, що обертаються на ньому, а по-друге, автоматизувати розрахунки, значно скоротити час та підвищити ефективність рішень, що приймаються. 12. Для прийняття інвестиційних рішень у всіх блоках технологічного циклу необхідно визначити вартість та прибутковість цінних паперів. Найбільшу питому вагу на сучасному фондовому ринку в Україні в постприватизаційний період займають акції. Для їх оцінки, з одного боку, визначено методи розрахунку поточної вартості, а з іншого, – показники і механізми визначення переоціненості та недооціненості цих цінних паперів. | |