

НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
“ХАРКІВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ”

**Брінь Павло Володимирович**

УДК 330.332.1

**ІННОВАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ  
ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ**

Спеціальність 08.02.02 - економіка та управління  
науково-технічним прогресом

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Харків - 2003

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Національному технічному університеті  
“Харківський політехнічний інститут” Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент

Кривцун Лариса Анатоліївна,  
Національний технічний університет  
“Харківський політехнічний інститут”,  
доцент кафедри менеджменту та інжинірингу.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор

Гриньова Валентина Миколаївна,  
Харківський державний економічний університет, завідувач кафедри  
бізнесу та підприємництва;

кандидат економічних наук, доцент  
Решетняк Олена Володимирівна,  
Національний технічний університет  
“Харківський політехнічний інститут”,  
доцент кафедри бізнесу та контролінгу.

Провідна установа: Українська академія банківської справи,  
кафедра регіональної економіки,  
Національний банк України, м. Суми.

Захист відбудеться “23” квітня 2003 р. о 13 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради К  
64.050.02 в Національному технічному університеті “Харківський політехнічний інститут” за  
адресою: 61002, м. Харків, вул. Фрунзе, 21.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Національного технічного університету  
“Харківський політехнічний інститут” за адресою: 61002, м. Харків, вул. Фрунзе, 21.

Автореферат розісланий “21” березня 2003 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

Гаврись О.М.

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Здійснення глибокої структурної перебудови економіки України вимагає істотного збільшення обсягу інвестицій, активізації інвестиційної діяльності, консолідації всіх джерел інвестування. Економічне зростання, яке спостерігається в Україні, може бути закріплено тільки прискоренням інноваційних перетворень шляхом залучення додаткових інвестицій у наукомісткі технологічні галузі виробництва. З огляду на масштаби економічних реформ, що мають бути здійснені в Україні в процесі структурної перебудови, необхідні значні фінансові ресурси, які не в змозі надати державний бюджет і внутрішні джерела фінансування підприємств. У цих умовах ефективним механізмом, що забезпечує акумулювання і перерозподіл інвестиційних ресурсів шляхом емісії й обігу цінних паперів, повинен виступати національний фондовий ринок.

Теоретичні питання інвестиційної діяльності розглянуті в роботах І.О. Бланка, В.М. Гриньової, В.Г. Золотогорова, О.В. Мертенса, А. Пересади, А.І. Яковлева, Г. Бірмана, Дж. Гітмана, Дж. Гордона, Д. Джонка, Л.Крушвіца, Ф. Фабоцці, У. Шарпа, С. Шмідта. Питанням оцінювання альтернативних джерел залучення капіталу присвячені роботи В.В. Бочарова, Р. Брейлі, Є. Бріггема, Ч. Лі, С. Майерса, Дж. Фіннерті. Інноваційні технології на розвинених фондових ринках проаналізовано у роботах В. Бансала, З. Боді, А. Кейна, Р. Колба, А. Маркуса, Д. Маршала, Дж. Фіннерті. Концептуальні основи залучення інвестицій підприємствами України шляхом емісії цінних паперів викладені в роботах І.О. Бланка, Ю.Я. Кравченка, О.Г. Мендрула, О.В. Мертенса, О.М. Мозгового, А.А. Пересади.

В той же час, у методичному забезпеченні формування ефективної стратегії залучення інвестицій промисловими підприємствами України існують і невирішені задачі. Не вистачає наукових досліджень, в яких були б комплексно розглянуті різні аспекти діяльності по залученню інвестицій в реальний сектор економіки України шляхом випуску фондових інструментів, недостатньо досліджено питання оцінювання альтернативних джерел залучення інвестицій, не розроблено механізм проектування ефективних інструментів залучення інвестицій. У зв'язку з цим, пошук нових підходів до проблем оцінювання та підвищення ефективності діяльності по залученню інвестицій, проектування фондових інвестиційних інструментів набувають значної актуальності. Важливість цього наукового напрямку також закріплена “Програмою розвитку інвестиційної діяльності в Україні на 2002-2010 роки” №1801-2001-П від 28.12.2001 р., Посланням Президента України до Верховної Ради України “Україна: поступ у XXI століття. Стратегія економічної та соціальної політики на 2000 - 2004 рр.” №276/2000 від 23.02.2000 р., Указом Президента України “Про додаткові заходи щодо збільшення надходжень інвестицій в економіку України” № 108/2001 від 22.02.2001 і багатьма іншими нормативно-правовими документами. Викладене свідчить про актуальність та необхідність вирішення вказаних проблем, що і обумовило вибір теми дисертаційного дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертація виконувалася у

відповідності з планами науково-дослідних робіт Національного технічного університету “Харківський політехнічний інститут”, у тому числі по темах за участю автора: “Реструктуризація та інвестиційна діяльність промислового підприємства в економіці еволюційного зростання” (№ держ. реєстрації 0102U006984), “Дослідження процесів реструктуризації економіки України і їхнього впливу на зміцнення інноваційного потенціалу” (№ держ. реєстрації 0102U000973).

**Мета і задачі дослідження.** Метою дослідження є розробка теоретичних положень і методичних рекомендацій по інтенсифікації процесу залучення інвестицій у реальний сектор економіки України, теоретико-методичне обґрунтування інноваційних технологій формування ефективної емісійної стратегії промислового підприємства.

Реалізація даної мети обумовила необхідність вирішення таких задач:

вивчення закордонного і вітчизняного досвіду залучення інвестиційних ресурсів емісійними методами;

дослідження інноваційних технологій залучення інвестиційних ресурсів на розвинених фондових ринках;

обґрунтування і аналіз цілей промислового підприємства в процесі залучення інвестицій;

аналіз існуючих теоретичних підходів і економіко-математичних моделей порівняння й оцінювання альтернативних варіантів залучення інвестицій;

розробка методичних засад проектування ефективних фондових інструментів залучення інвестицій;

розробка методики оцінювання ефективності діяльності підприємств по залученню інвестицій, що враховує особливості фондового ринку України.

*Об'єкт дослідження* - інвестиційна діяльність промислових підприємств, теоретичні і практичні проблеми залучення інвестицій в умовах трансформаційної економіки.

*Предмет дослідження* - інструментарій і методи оцінювання діяльності підприємств по залученню інвестицій.

*Методи дослідження.* Виконані дослідження ґрунтуються на наукових концепціях і теоретичних розробках вітчизняних та зарубіжних вчених у сфері інвестиційної діяльності. В роботі використано методи: систематизації - у процесі класифікації інвестицій; візуально-графічний - для представлення результатів у наочній формі; статистичного аналізу - у процесі дослідження емісійних процесів на фондовому ринку України; аналізу ієрархій - у процесі синтезу інтегрального показника ефективності діяльності промислового підприємства по залученню інвестицій. Інформаційною базою дослідження стали законодавчі та нормативні документи з економічних питань, матеріали публікацій провідних вчених з питань інвестиційної діяльності, статистичні дані, наукові звіти, матеріали власних досліджень.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в такому:

вперше:

- розроблено методичку оцінювання ефективності діяльності промислових підприємств по залученню інвестицій на основі методу аналізу ієрархій, яка дозволяє оцінити ефективність емісійної діяльності підприємства по восьми основних критеріях з використанням синтезованого автором інтегрального показника;

- обґрунтовано методичні засади матричного групування емісійних проектів з урахуванням зміни значущості критеріїв емісійної діяльності, використання яких дозволяє сформулювати набір базових стратегій залучення інвестиційних ресурсів і відобразити вплив особливостей інвестиційного проекту;

удосконалено:

- теоретико-методичні аспекти механізму проектування ефективних інструментів залучення інвестицій в умовах фондового ринку України на базі декомпозиції фондових інструментів на прості складові, використання яких створює умови для організації процесу залучення інвестиційних ресурсів із досягненням балансу інтересів емітента й інвестора;

- методичне забезпечення оцінювання фондових інструментів як джерел залучення інвестиційних ресурсів на основі обґрунтування і аналізу цілей підприємств промисловості в процесі залучення інвестицій, яке дає можливість провадити ранжування альтернативних варіантів фінансування;

дістали подальший розвиток:

- класифікація інвестицій по ознаці джерела інвестиційних ресурсів на основі систематизації емісійних форм участі зовнішнього інвестора у капіталі промислового підприємства, що створює умови для виявлення найбільш перспективних шляхів залучення інвестицій;

- класифікація фондових властивостей інструментів залучення інвестиційних ресурсів, використання якої при формуванні інвестиційних інструментів дозволяє точніше висловити бажання емітента та інвестора щодо параметрів інвестиційного проекту та формалізувати процес пошуку компромісу сторін інвестиційної діяльності.

**Практичне значення одержаних результатів.** Отримані в дисертаційній роботі результати спрямовані на підвищення ефективності діяльності по залученню інвестиційних ресурсів промисловими підприємствами України шляхом формування оптимальної стратегії цього процесу. Основні пропозиції дисертанта викладені на рівні конкретних методичних рекомендацій і можуть бути використані широким колом підприємств України в процесі управління емісійною діяльністю. Впровадження запропонованих методик сприятиме збільшенню обсягів інвестування в Україні, що у свою чергу дозволить забезпечити інноваційний розвиток вітчизняних підприємств.

Підтвердженням практичної важливості розроблених автором науково-методичних основ діяльності по залученню інвестицій є розробка на їхній основі кількох емісійних проектів промислових

підприємств, що завершилися залученням реальних інвестиційних ресурсів. Основні наукові результати дослідження впроваджено на Німецько-австрійському товаристві з обмеженою відповідальністю “Неокрон” при розробці ефективної емісійної стратегії та виборі форми участі зарубіжного інвестора у капіталі товариства, що дало змогу залучити реальні інвестиційні ресурси у розмірі 715 000 марок ФРН (акт впровадження №031/08-А від 29.08.2002 р.), на Державному підприємстві “Охтирський комбінат хлібопродуктів” при розробці стратегії реструктуризації та обґрунтуванні методів залучення інвестицій (акт впровадження від 04.09.2002 р.). Наукові результати дисертаційної роботи також знайшли практичне застосування в Харківському регіональному управлінні з питань банкруства Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України у процесі відновлення платоспроможності стратегічних промислових підприємств при виборі найбільш ефективної форми участі інвестора в процесі санації (акт впровадження від 21.11.2002 р.). Результати наукових досліджень використано у навчальному процесі Національного технічного університету “Харківській політехнічний інститут” (акт впровадження від 17.12.2002 р.).

**Особистий внесок здобувача в роботах, виконаних у співавторстві.** Дисертаційне дослідження є особистою роботою автора. З наукових робіт, виконаних у співавторстві, в дисертації використано лише ті ідеї, положення і розрахунки, що є результатом особистої роботи здобувача. У науковій роботі [3] автором запропоновано методику декомпозиції фондових інвестиційних інструментів на прості складові.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення і результати дисертаційної роботи обговорювались і були схвалені на міжнародних науково-практичних конференціях “Micro CAD-99” (Харків, 1999 р.), “Micro CAD-2000” (Харків, 2000 р.), “Micro CAD-2001” (Харків, 2001 р.), “Micro CAD-2002” (Харків, 2002 р.), а також на науково-практичній конференції “Регіоналізація економіки і здійснення адміністративної реформи в Україні” (Дніпродзержинськ, 2000 р.).

**Публікації.** По тематиці дисертації автором опубліковано 11 робіт, 8 із яких - у наукових фахових виданнях з економічних наук, загальним обсягом 3,3 ум.-друк. арк. Особисто автору належить 3,2 ум.-друк. арк.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаної літератури, додатків. Повний обсяг дисертації складає 220 сторінок. Робота містить 65 ілюстрацій по тексту, 5 ілюстрацій на 5 сторінках, 23 таблиці по тексту, 10 додатків на 37 сторінках, список використаних літературних джерел із 172 найменувань на 11 сторінках. Обсяг основного тексту дисертації складає 167 сторінок.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ**

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, сформульовано мету, задачі, об’єкт і

предмет дослідження, відображено наукову новизну та практичне значення одержаних результатів, подано інформацію про апробацію та впровадження результатів дослідження.

У першому розділі - “Проблема залучення інвестицій в економіку України і можливі шляхи її вирішення” - проведено теоретичний аналіз інвестиційної діяльності та особливостей її здійснення в Україні. Проведено порівняльний аналіз можливих шляхів інвестиційного забезпечення інноваційного розвитку промислових підприємств в Україні. Виконано аналіз динаміки залучення інвестицій через механізм фондового ринку. Досліджено існуючі підходи до оцінювання альтернативних варіантів залучення інвестицій.

В сучасних умовах інноваційне зростання економіки України неможливе без активізації інвестування і пошуку нових стабільних джерел інвестицій. Від обсягів, якості інвестицій, ефективності інвестиційного процесу значною мірою залежить розвиток вітчизняної економіки, яка потребує значних коштів на реструктуризацію і підвищення ефективності її функціонування.

Шляхи розв'язання проблеми залучення інвестиційних ресурсів розглянуті автором у формі класифікації інвестицій. На основі проведеного класифікаційного аналізу по ознаці джерела інвестицій були виявлені і проаналізовані такі тенденції. У країнах із ринковою економікою основною формою здійснення інвестицій є внутрішнє фінансування за рахунок прибутку і амортизаційних відрахувань. У зв'язку з обмеженим обсягом внутрішніх джерел інвестування в Україні для забезпечення довгострокового зростання економіки необхідно активізувати використання зовнішніх джерел залучення інвестицій. Однією з перспективних форм залучення інвестицій у реальний сектор економіки України, на наш погляд, є емісія цінних паперів. На основі визначеного джерела залучення інвестицій схема інвестиційної діяльності набуває вигляду, що його подано на рис. 1.

Рис. 1. Схема інвестиційної діяльності при використанні емісійних методів залучення інвестицій

Детальний аналіз інвестиційної діяльності в Україні дозволив автору розробити схему стратегії залучення інвестиційних ресурсів, основними та недостатньо розробленими етапами якої виступають проектування інструментів залучення інвестицій і оцінювання альтернативних варіантів залучення інвестиційних ресурсів (рис.2).

Рис. 2. Схема розробки стратегії залучення інвестицій

Проведений аналіз динаміки залучення інвестицій у реальний сектор економіки через механізм фондового ринку України дозволив виділити такі тенденції: збільшення обсягів залучення інвестиційних ресурсів шляхом емісії цінних паперів, що відбувається як у номінальному, так і в реальному розрахунках; наявність структурних змін у джерелах залучення інвестицій, пов'язаних із

збільшенням частки корпоративних облігацій; обмеженість набору фондових інструментів залучення інвестицій, що використовуються промисловими підприємствами України.

Дослідження існуючих підходів до оцінювання альтернативних варіантів залучення інвестицій дозволило виділити можливі методи оцінювання на основі оптимізації структури капіталу і розрахунку суми обслуговування емісії. Ряд обмежень названих методів, а також особливості фондового ринку України не дозволяють на сьогодні використовувати їх у повній мірі при розробці емісійної стратегії вітчизняними підприємствами.

У другому розділі - **“Методичні підходи до формування інструментів залучення інвестицій в Україні”** - розглянуто механізм проектування фондових інструментів залучення інвестицій. Проведено аналіз інноваційних технологій залучення інвестиційних ресурсів на розвинених фондових ринках. Здійснено декомпозицію інструментів залучення інвестицій на прості складові. Запропоновано механізм проектування ефективних інструментів залучення інвестицій.

На розвинених фондових ринках активно застосовуються інноваційні технології залучення інвестицій. Основним напрямком фондових інновацій є розробка нових емісійних інструментів, які б підвищували ефективність процесу залучення інвестицій. Західними спеціалістами пропонується велика кількість типових емісійних стратегій, забезпечених відповідним набором фондових інвестиційних інструментів. У той же час, ряд обставин істотно ускладнює використання згаданих технологій вітчизняними підприємствами. Основним чинником, що стримує застосування зазначених методів в Україні, є те, що ці технології спираються на сформовану інфраструктуру фондового ринку, якої Україна на сьогоднішній день не має. Також цей методичний інструментарій не припускає можливість аналізу нецінових характеристик порівняння емісійних проектів. Викладені недоліки вказують на необхідність розробки оригінальної методики залучення інвестицій емісійними шляхами, яка б враховувала особливості інвестиційного клімату України та вітчизняного фондового ринку, що знаходиться у стані розвитку.

Проектування емітентом оптимального інструмента залучення інвестицій повинно відбуватися з обов'язковим урахуванням інтересів інвестора. У зв'язку з цим у роботі обґрунтовано і проаналізовано цілі, яких прагне досягти інвестор у процесі вкладення коштів. Такими цілями виступають: максимізація прибутковості, мінімізація ризику, досягнення ліквідності вкладень, мінімізація витрат на моніторинг інвестиції, забезпечення гарантованості виплат, забезпечення потенціалу зростання інвестиційного капіталу, неможливість дострокового вилучення емітентом інвестиційного інструменту, отримання можливості конвертації інвестиційного інструменту, отримання права на участь в управлінні підприємством.

На підставі проведеного автором аналізу ознак цінних паперів, які обертаються як на закордонних фондових ринках, так і на фондовому ринку України, був визначений ряд відмітних характеристик, що властиві кожному конкретному виду фондових інструментів. Як виходить із



прийнятого в дисертаційній роботі понятійного апарату, такі характеристики носять назву фондових властивостей цінних паперів. У розділі наведено обґрунтування і аналіз таких фондових властивостей: причетність до управління підприємством; право на частку майна підприємства; прибутковість; вказівка на власника; право вето; конвертованість; кумулятивність; можливість дострокового відкликання; право дострокового погашення; право переважного інвестування; право придбання іншого цінного паперу; можливість поділу на декілька цінних паперів; форма випуску; ліквідність; звільнення від оподаткування; термін обігу.

Запропонований алгоритм проектування ефективних інструментів на основі декомпозиції цінних паперів на фондові властивості (рис. 3.) дозволяє точніше висловити бажання емітента та інвестора щодо параметрів інвестиційного проекту, що у свою чергу сприяє спрощенню пошуку компромісу сторін інвестиційної діяльності.

Рис. 3. Алгоритм проектування фондових інструментів залучення інвестицій

При проектуванні ефективних інструментів залучення інвестицій повинна враховуватися нормативно-правова база, яка регулює відношення, що виникають на фондовому ринку України. Емітент у процесі оптимізації набору фондових властивостей не може вилучити деякі визначальні характеристики цінного паперу. Наприклад, відповідно до вимог чинних нормативно-правових актів не можна позбавити власника акції права на участь в управлінні підприємством (права голосу). З іншого боку, у рамках чинного законодавства емітент не завжди може розширити набір фондових властивостей. Так, неможливим є наділення облігацій, що випускаються, правом участі в управлінні підприємством.

Емісія фондових інструментів із заданим набором фондових властивостей істотно спростить для емітента їхнє розміщення, знизить емісійні витрати, дозволить організувати процес залучення інвестиційних ресурсів із досягненням балансу інтересів емітента й інвестора.

У третьому розділі - **“Розробка механізму залучення інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки України”** - запропоновано методичні засади оцінювання ефективності діяльності промислового підприємства щодо залучення інвестицій. Обґрунтовано і проаналізовано цілі промислового підприємства в процесі залучення інвестицій. Проведено синтез інтегрального показника оцінювання джерел інвестиційних ресурсів на базі методу аналізу ієрархій. Розроблено методикку матричного оцінювання ефективності діяльності підприємства по залученню інвестицій. Розглянуто практичні аспекти формування стратегії залучення інвестицій промисловими підприємствами.

Логічним продовженням процесу проектування фондкових інструментів залучення інвестицій є розробка методичних засад оцінювання ефективності їхнього використання у процесі залучення інвестиційних ресурсів, на базі яких здійснюється вибір джерел фінансування інвестиційного проекту.

Основою запропонованої методики розрахунку ефективності емісійної діяльності є результати аналізу цілей емітента у процесі залучення інвестиційних ресурсів. Такими цілями виступають: можливість дострокового відкликання інвестиційного інструмента, збереження контролю над підприємством, відсутність зобов'язань щодо викупу інвестиційного інструмента, мінімізація фінансового обслуговування, відсутність зобов'язань по конвертації, мінімізація емісійних витрат, мінімізація оподаткування, мінімізація фінансової відповідальності у випадку невиплати доходів інвестору.

У дисертаційній роботі проведено дослідження ступеня досягнення цілей емітентом у залежності від типу фондowego інструменту залучення інвестицій. Дослідження здійснене на основі зіставлення фондowych інструментів з ефективним емісійним інструментом - ідеальним інструментом залучення інвестицій, що максимально задовольняє потреби емітента.

Розрахунок інтегрального показника оцінювання ефективності діяльності промислового підприємства по залученню інвестицій проведено на базі методу аналізу ієрархій. Даний метод є систематичною процедурою для ієрархічного уявлення елементів, що визначають сутність проблеми, і припускає декомпозицію проблеми на більш прості складові частини та їх подальшу обробку. Метод аналізу ієрархій дозволяє з'єднати експертні оцінки і математичний апарат оборотносиметричних матриць. Основними позитивними рисами даної математичної моделі, стосовно до розв'язання проблеми оцінювання альтернативних варіантів залучення інвестицій, є забезпечення синтезу інтегрального показника ефективності емісійної діяльності і можливість урахування як кількісних, так і якісних характеристик інвестиційного проекту.

З використанням принципів методу аналізу ієрархій автором здійснено декомпозицію проблеми оцінювання ефективності діяльності підприємства по залученню інвестицій (рис. 4.). Критерієм оцінювання емісійної діяльності підприємства була обрана максимізація емісійної ефективності, тобто відношення сукупності тих вигод, що одержав емітент у результаті використання обраного інструменту залучення інвестиційних ресурсів, до сукупності тих вигод, які він би одержав, розмістивши ефективний емісійний інструмент.

Рис. 4. Декомпозиція проблеми оцінювання ефективності діяльності по залученню інвестицій

Рис. 5. Алгоритмічна модель методики розрахунку ефективності емісійної діяльності підприємства

На схемі методики розрахунку ефективності емісійної діяльності (рис.5.) використано такі умовні означення:  $G_1^1$  - проблема (ціль) дослідження;  $H_j^i$  - проміжні рівні ієрархій;  $A_j^k$  -альтернативи;  $k$ -кількість рівнів ієрархії;  $W$ -власний вектор;  $\lambda_{\max}$ -максимальне власне число;  $C$ -константа;  $T$ -знак транспонування;  $\xi$  -припустима погрішність;  $\delta$ - показник ступеню;  $ИС$ - індекс узгодженості;  $\overline{ИС}$  - середнє значення індексу узгодженості;  $OC$  - відношення узгодженості;  $W^P$  -вектор пріоритетів;  $Q$  - матриця, що складена з векторів пріоритетів;  $G$  - вектор глобальних пріоритетів;  $v$  - компонента вектора глобальних пріоритетів;  $\tilde{G}$  - нормований вектор глобальних пріоритетів;  $\mu$  - емісійна ефективність фондового інструменту.

$$G^T = (v_1, v_2, \dots, v_n) = (0,189; 0,179; 0,194; 0,438). \quad (1)$$

Отримані компоненти вектора глобальних пріоритетів (1) нормуються шляхом ділення на відповідну оцінку ефективного фондового інструменту:

$$\tilde{G}^T = (\mu_1, \mu_2, \dots, 1) = (0,433; 0,409; 0,442; 1,000). \quad (2)$$

Як слідує з прийнятого в роботі понятійного апарату, компоненти отриманого вектора (2) є показниками ефективності використання відповідних цінних паперів у якості інструментів залучення інвестицій.

Для урахування галузевих та інших особливостей інвестиційного проекту автором запропоновано метод аналізу у формі матриці групування емісійних проектів (рис. 6.). На розробленій матриці автором обґрунтовано характер зміни важливості досягнення цілей промислових підприємств у процесі емісії. Наприклад, важливість забезпечення можливості дострокового відкликання буде зростати зі збільшенням життєвого циклу проекту, оскільки з часом ймовірність зміни ринкової кон'юнктури збільшується, і, відповідно, для емітента зростає значущість можливості адекватного реагування. Так, при зниженні відсоткових ставок емітент хотів би мати право достроково відкликати свої зобов'язання або замінити їх на більш дешеві.

Рис. 6. Матриця групування емісійних проектів

Автором проведено розрахунок показників емісійної ефективності використання фондових інструментів для кожного з дев'яти квадрантів матриці групування емісійних проектів (табл. 1.). Розрахунок здійснено з урахуванням зміни важливості параметрів емісійного проекту.

Таблиця 1

Значення емісійної ефективності фондових інструментів  
в залежності від квадранту матриці емісійних проектів

Індекс	Найменування фондового інструменту
--------	------------------------------------

квадранту	Акція	Привілейована акція	Облігація	Ефективний емісійний інструмент
<b>A1</b>	41,8%	39,9%	44,0%	100,0%
<b>A2</b>	42,6%	40,2%	43,8%	100,0%
<b>A3</b>	45,9%	41,0%	42,0%	100,0%
<b>B1</b>	44,5%	41,7%	44,5%	100,0%
<b>B2</b>	43,3%	40,9%	44,2%	100,0%
<b>B3</b>	47,2%	41,8%	41,9%	100,0%
<b>C1</b>	42,5%	41,3%	45,4%	100,0%
<b>C2</b>	42,7%	41,3%	45,1%	100,0%
<b>C3</b>	48,8%	42,7%	41,5%	100,0%

Запропонована методика дозволила виділити класи емісійних проектів, що у свою чергу створило можливості для формування ефективних емісійних стратегій для конкретних умов інвестиційної діяльності. На базі запропонованих методичних засад автором розроблені типові емісійні стратегії у вигляді вибору ефективного інструмента залучення інвестицій (рис. 7.).

Рис. 7. Вибір інструменту залучення інвестицій по критерію максимізації емісійної ефективності

На конкретних прикладах продемонстрована гнучкість розробленої методики оцінювання альтернативних інструментів залучення інвестицій. Запропонована методика дозволяє розробити ефективні стратегії залучення інвестиційних ресурсів при зміні набору альтернативних варіантів зовнішніх джерел інвестицій. Зокрема, у дисертаційній роботі показана можливість використання розробленої методики при формуванні емісійної стратегії для товариства з обмеженою відповідальністю, а також при залученні інвестицій шляхом випуску похідних та конвертованих фондових інструментів.

Підтвердженням практичної цінності розроблених автором науково-методичних основ емісійної діяльності є розробка на запропонованій методичній базі низки емісійних проектів, які дозволили залучити реальні інвестиційні ресурси на промислові підприємства Харківського регіону.

## ВИСНОВКИ

Результати дисертаційного дослідження в сукупності вирішують наукову задачу удосконалення теоретико-методичного забезпечення діяльності промислових підприємств по залученню інвестиційних ресурсів шляхом обґрунтування нових підходів до оцінювання ефективності емісійного процесу та проектування ефективних інструментів залучення інвестицій. Основні висновки

роботи полягають у такому:

1. Аналіз інвестиційної діяльності в Україні підтвердив, що для забезпечення довгострокового зростання та формування інноваційного типу вітчизняної економіки необхідно значно збільшити використання зовнішніх джерел залучення інвестицій, оскільки обсяги власних фінансових ресурсів промислових підприємств є дуже обмеженими. Обґрунтовано, що однією з найбільш перспективних форм залучення інвестицій у реальний сектор економіки України є емісія цінних паперів.

2. На основі результатів вивчення закордонного і вітчизняного досвіду залучення інвестиційних ресурсів емісійними методами визначено, що основними і, в той же час, малорозробленими етапами стратегії залучення інвестиційних ресурсів є оцінювання альтернативних джерел інвестування на основі розрахунку ефективності діяльності по залученню інвестицій і проектування ефективних інструментів фінансування.

3. Методичною базою для запропонованого механізму проектування інвестиційних інструментів виступили результати дослідження інноваційних технологій залучення інвестиційних ресурсів на розвинених фондових ринках та висновки аналізу характеристик фондових джерел залучення інвестицій у вигляді декомпозиції цінних паперів на фондові властивості. Запропонований механізм проектування ефективних інструментів залучення інвестицій дає можливість із найбільшою точністю описати цілі учасників інвестиційної діяльності, що в кінцевому рахунку дозволяє організувати процес залучення інвестиційних ресурсів із досягненням балансу інтересів емітента та інвестора.

4. Обґрунтовано критерії оцінювання емісійної діяльності у вигляді цілей промислових підприємств, яких вони прагнуть досягти в процесі залучення інвестицій. Це створило умови для аналізу цінних паперів як джерел фінансування інвестиційних проектів. Дослідження проведено на основі зіставлення існуючих фондових інструментів з ефективним емісійним інструментом, тобто таким, що сприяє максимальному досягненню цілей промислових підприємств.

5. Розроблено методику розрахунку ефективності діяльності підприємств по залученню інвестиційних ресурсів. Для цього використано та модифіковано один з сучасних математичних методів - метод аналізу ієрархій. Основною перевагою розробленої економіко-математичної моделі є забезпечення синтезу інтегрального показника ефективності емісійної діяльності, який дозволяє провадити оцінювання альтернативних джерел залучення інвестицій по ступеню досягнення восьми основних цілей промислового підприємства у процесі залучення інвестицій.

6. Обґрунтовано методичні засади матричного групування емісійних проектів на основі аналізу характеру зміни значущості критеріїв оцінювання ефективності емісійної діяльності в залежності від особливостей основних параметрів інвестиційних проектів. Це дозволило сформулювати типові стратегії залучення інвестицій у вигляді конкретних методичних рекомендацій по вибору

ефективного інструменту фінансування.

7. Запропоновані інноваційні технології залучення інвестиційних ресурсів сприяють підвищенню ефективності діяльності по одержанню інвестицій шляхом формування оптимальної емісійної стратегії і можуть бути використані широким колом промислових підприємств України в процесі пошуку та оцінювання джерел фінансування інвестиційних проектів. На підставі результатів дисертаційного дослідження рекомендується врахувати такі пропозиції: Міністерству економіки та з питань європейської інтеграції України - методику матричного оцінювання ефективності емісійної діяльності (як складову частину методичних рекомендацій по залученню інвестиційних ресурсів підприємствами різних галузей народного господарства); Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку - механізм проектування інноваційних фондових інструментів (для розробки рішень щодо розвитку ринку цінних паперів України шляхом збільшення можливих інструментів інвестування); Міністерству освіти і науки України - теоретико-методичне забезпечення оцінки фондових інструментів як джерел залучення інвестицій (для підготовки фахівців у галузі інвестиційного менеджменту).

### СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Бринь П.В. Обеспечение защищенности инвестора на основе внутреннего регулирования фондового рынка // Вестник Харьковского государственного политехнического университета. Технический прогресс и эффективность производства - Харьков: ХГПУ.-1998.- №26, выпуск 20.- С. 12 - 15.

2. Бринь П.В. Модель конвертации фондовых инструментов при разработке комплекса инвестиционного маркетинга // Вестник Харьковского государственного политехнического университета. Технический прогресс и эффективность производства. - Харьков: ХГПУ.- 1999.- выпуск 90. - С. 106 - 109.

3. Кривцун Л.А., Бринь П.В. Формирование фондовых инструментов с заданным набором фондовых свойств // Вестник Харьковского государственного политехнического университета. Технический прогресс и эффективность производства. - Харьков: ХГПУ.- 2000.- выпуск 93.- С.171-174.

Особисто здобувачем запропоновано декомпозицію фондових інвестиційних інструментів на прості складові.

4. Бринь П.В. Определение эмиссионной привлекательности фондовых инструментов // Вестник Харьковского государственного экономического университета. - Харьков: ХГЭУ.- 2001.-№3 (19).- С.37 – 40.

5. Бринь П.В. Пути расчета прикладных эмиссионных характеристик фондовых

інструментів // Вісник Національного технічного університету “Харківський політехнічний інститут”. Технічний прогрес та ефективність виробництва.- Харків: НТУ “ХПІ”.- 2002.- №11-1.- С.168-171.

6. Бринь П.В. Особенности классификации инвестиционных ресурсов // Вісник Харківського Національного Університету ім. Каразіна. Економічна серія. -Харків: ХНДУ.- 2002.-№ 564.- С.175-178.

7. Бринь П.В. Методика определения эмиссионной эффективности фондовых инструментов на базе метода анализа иерархий // Вісник Національного технічного університету “Харківський політехнічний інститут”. Технічний прогрес та ефективність виробництва.- Харків: НТУ “ХПІ”.- 2002.- № 8-2.- С.87-92.

8. Бринь П.В. Управление процессом проектирования фондовых инструментов и оценка эффективности их использования // Коммунальное хозяйство городов. Серия: экономические науки. - Харьков: Харьковская государственная академия городского хозяйства.-2002.-выпуск 46.-С.70-74.

9. Бринь П.В. Применение подходов инвестиционного маркетинга при проведении вторичной эмиссии акций // Сборник научных трудов ХГПУ: “Информационные технологии: наука, техника, технология, образование, здоровье”.- Харьков: ХГПУ 1999.- выпуск 7, часть 4.- С. 167 – 169.

10. Бринь П.В. Разработка алгоритма принятия решений при инвестировании в корпоративные ценные бумаги // Вестник Херсонского государственного технического университета. - Херсон: ХГТУ.- 1999.-№2 (6).- С. 74-76.

11.Бринь П.В. Применение эмиссионных методов в процессе санации предприятия-должника // Вісник арбітражного керуючого.- 2002.- №1-2.- С. 20-22.

## АНОТАЦІЇ

### **Бринь П.В. Інноваційні технології залучення інвестиційних ресурсів. - Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.02.02 - економіка та управління науково-технічним прогресом. - Національний технічний університет “Харківський політехнічний інститут”, Харків, 2003.

Дисертаційна робота присвячена дослідженню проблеми залучення інвестицій у реальний сектор економіки України і теоретико-методичному обґрунтуванню інноваційних технологій формування оптимальної емісійної стратегії промислового підприємства. У роботі запропоновано механізм проектування ефективних інструментів залучення інвестицій, що дає можливість із найбільшою точністю описати цілі учасників інвестиційної діяльності, що в кінцевому рахунку дозволяє організувати процес залучення інвестиційних ресурсів із досягненням балансу інтересів емітента й інвестора. Обґрунтовано методичні засади матричного оцінювання ефективності діяльності

підприємств по залученню інвестицій у залежності від зміни значущості критеріїв емісійної діяльності, що дозволило врахувати особливості інвестиційних проектів і сформуванати класи типових емісійних стратегій.

Отримані в дисертаційній роботі результати сприятимуть підвищенню ефективності діяльності по залученню інвестиційних ресурсів промисловими підприємствами України шляхом формування ефективної емісійної стратегії.

**Ключові слова:** залучення інвестиційних ресурсів, управління інвестиційною діяльністю, фондовий ринок, ефективність емісійної діяльності, інвестиційні джерела, інноваційні технології, фінансування інвестиційних проектів.

**Бринь П.В. Инновационные технологии привлечения инвестиционных ресурсов. - Рукопись.**

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.02.02 - экономика и управление научно-техническим прогрессом. - Национальный технический университет “Харьковский политехнический институт”, Харьков, 2003.

Диссертационная работа посвящена исследованию проблемы привлечения инвестиций в реальный сектор экономики Украины и теоретико-методическому обоснованию инновационных технологий формирования оптимальной эмиссионной стратегии промышленного предприятия.

Наблюдающийся в Украине экономический рост может быть закреплен только путем инновационных преобразований, предполагающих привлечение инвестиций в наукоемкие технологические отрасли производства. Принимая во внимание масштабы экономических преобразований, которые предстоит осуществить в Украине в процессе структурной перестройки, необходимы значительные финансовые ресурсы, которые не в состоянии предоставить ни бюджетная система, ни внутренние источники финансирования промышленных предприятий. В этих условиях фондовый рынок является механизмом, обеспечивающим аккумуляцию и перераспределение инвестиционных ресурсов путем эмиссии и обращения ценных бумаг.

Анализ динамики привлечения инвестиций в реальный сектор экономики через механизм фондового рынка Украины позволил определить основные тенденции и проблемы привлечения инвестиционных ресурсов эмиссионными способами, среди которых выделяется ограниченность набора используемых фондовых инструментов привлечения инвестиций.

Одним из основных этапов разработки эмиссионной стратегии предприятия является проектирование оптимального инструмента привлечения инвестиций. Процесс проектирования должен происходить с обязательным учетом интересов инвестора. В связи с этим в работе обоснованы и проанализированы цели, преследуемые инвестором в процессе вложения средств.



Методической базой для предлагаемого алгоритма проектирования инвестиционных инструментов стал анализ характеристик фондовых источников привлечения инвестиций в виде декомпозиции ценных бумаг на фондовые свойства. Предложенный алгоритм проектирования оптимальных инструментов привлечения инвестиций дает возможность с наибольшей точностью описать цели участников инвестиционной деятельности, что в конечном счете позволяет организовать процесс привлечения инвестиционных ресурсов с достижением баланса интересов эмитента и инвестора.

Обоснование и анализ целей предприятия в процессе привлечения инвестиций создали условия для исследования эмиссионной привлекательности различных инструментов их привлечения. Исследование проведено на основе сопоставления фондовых инструментов с эффективным эмиссионным инструментом, то есть таким, который максимально удовлетворяет потребности эмитента.

Для оценки эмиссионной привлекательности фондовых инструментов использован один из современных математических методов - метод анализа иерархий. Основными достоинствами данного метода, применительно к решению проблемы оценки альтернативных вариантов привлечения инвестиций, являются обеспечение синтеза интегрального показателя эффективности эмиссионной деятельности и возможность учета количественных и качественных характеристик инвестиционного проекта.

Предложенные методические основы матричной оценки эффективности деятельности по привлечению инвестиций в зависимости от изменения значимости критериев эмиссионной деятельности позволили учесть особенности инвестиционных проектов и сформировать классы типовых эмиссионных стратегий.

Полученные в диссертационной работе результаты позволяют повысить эффективность деятельности по привлечению инвестиционных ресурсов промышленными предприятиями Украины путем формирования оптимальной эмиссионной стратегии. Результаты работы изложены на уровне конкретных рекомендаций и могут быть использованы широким кругом предприятий Украины при управлении эмиссионной деятельностью.

**Ключевые слова:** привлечение инвестиционных ресурсов, управление инвестиционной деятельностью, фондовый рынок, эффективность эмиссионной деятельности, инвестиционные источники, инновационные технологии, финансирование инвестиционных проектов.

**Brin P.V. Innovative technologies of attracting investment resources. - Manuscript.**

Thesis for competing a scientific candidate degree in economics, speciality 08.02.02 - economics and management of scientific and technical progress. - National Technical University "Kharkiv Polytechnic

Institute", Kharkiv, 2003.

The work deals with investigating into the problem of attracting investments into the real sector of Ukrainian economy and with providing theoretical and methodological grounds for technologies of developing an optimum emission strategy for an industrial enterprise. The work offers a mechanism for designing effective tools for attracting investments, which makes it possible to most accurately describe the goals of the subjects of investment activity, that, in its turn, allows to organize the process of attracting investment resources ensuring the compromise of the emitter's and the investor's interests. There is proposed a method for matrix calculation of emission efficiency of enterprises as a function of the changes in value of their emission activity criteria, the method making it possible to take into account the characteristics of investment project and to formulate typical emission strategies.

The results obtained in the research can help to raise the efficiency of the activity of Ukrainian enterprises in the field of attracting investments resources by means forming effective emission strategies.

**Keywords:** attracting investment resources, management of investment activity, stock market, effectiveness of emission activity, investment sources, innovative technologies, financing investment projects.