

Побудова мережі продажів і рух товарів являють собою стратегічний рівень процесу керування продажами. Розроблена стратегія вимагає адекватної ринкової реалізації, тому наступним етапом є організація продажів на рівні торговельного підприємства. Тобто мова йде про тактичне управління продажами, що припускає поточне регулювання даного процесу в місці безпосередньої реалізації продукції споживачеві.

Висновки. Отже, системна реалізація основних етапів формування маркетингового комплексу продажів дозволить упорядкувати процес управління продажами на підприємстві і забезпечити контроль за всіма учасниками цього процесу на всьому ланцюжку від виробника до кінцевого споживача. При такому підході канал продажів можна розглядати як систему взаємозалежних учасників, що беруть участь у досягненні кінцевого результату – здійсненні продажу і задоволенні потреб споживачів. Основні зусилля учасників каналу повинні бути спрямовані на максимізацію обсягів продажів, поліпшення якості обслуговування покупців, оптимізацію процесу руху товарів, зменшення витрат і, відповідно, досягнення ефективності продажів.

1. Штерн Луис В., Эль-Ансари Адель И., Кофлан Энн Т. *Маркетинговые каналы*, 5-е изд.: Пер. с англ. – М.: Изд. дом «Вильямс», 2002. – 624 с.: ил. 2. *Продажи*. 5-е изд. / П. Аллен, Дж. Вуттен. – СПб.: Питер, 2003. – 288 с.: ил. 3. Багиев Г.Л. и др. *Маркетинг: Учебник для вузов* / Г.Л. Багиев, В.М. Тарасевич, Х.Анн; Под общ. ред. Г.Л.Багиева. – М. ОАО «Изд-во «Экономика», 1999. – 703 с. 4. Годин А.М. *Маркетинг: Учебно-методическое пособие*. – М. Изд. дом “Дашков и К^о”, 2000 – 212 с. 5. Гаркавенко С.С. *Маркетинг. Підручник*. – К.: Лібра, 2002. – 712 с. 6. Яновский А. *Искусство активной продажи продукции / Маркетинг*. – 1998. – № 4. – С. 31–46. 7. Горинская И. *Методология продажи, ориентированной на покупателя // Маркетинг*, 2002. – № 6. – С. 115–121. 8. Огерчук Ю.В. *Місце збуту в системі маркетингових інструментів // Логістика. Вісн. Нац. Ун-ту “Львівська політехніка”*. – 2003. – № 472. – С. 142–148. 9. Решетникова И.Л., Фёдорова Ю.К. *Содержание и структура маркетингового комплекса продаж // Вісн. Донецької державної академії управління*. – 2002. – № 3 (19). – С. 100–107. 10. Гріфін Р., Яцура В. *Основи менеджменту: Підручник / Наук. ред. В. Яцура, Д. Олесевич*. – Львів: БаК, 2001. – 624 с.

УДК 338.4

В.А. Фльорко

Національний університет “Львівська політехніка”

ЦІЛІ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ І МЕТОДИКА ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

© Фльорко В.А., 2004

На підставі огляду літературних джерел уточнено систему цілей підприємства у сфері фінансового менеджменту, принципи її формування і розкрито зміст методики інвестиційної привабливості підприємства. За результатами проведеного дослідження обґрунтовано, що основною ціллю фінансового менеджменту є максимізація прибутку підприємства.

In article on the grounds of review of the literary sources is advanced system integer enterprises in sphere of financial management, and principles of her its shaping, and criticize severely essence of the methods investment attractiveness enterprises. On result of the called on study is motivated by that main purpose of financial management there is maximization arrived enterprises.

Постановка проблеми. В умовах загострення конкуренції на фінансових ринках актуальним завданням є вдосконалення механізмів управління фінансовими ресурсами підприємств. Однією з умов реалізації цього завдання є формування системи цілей підприємства. Специфіка даного

об'єкта управління вимагає ретельного аналізу системи цілей у фінансовому менеджменті і уточнення принципів її формування. Проведення цього дослідження дозволить наблизитись до розв'язання низки практичних проблем у сфері управління фінансами підприємств, зокрема тих, що пов'язані з реалізацією конкретних функцій менеджменту.

Саме вдосконалення фінансового управління сприятиме розв'язанню проблем залучення інвестицій на вітчизняні підприємства, адже прискорення розвитку вітчизняних підприємств значною мірою залежить від обсягу залучених інвестицій та ефективності їх використання. Аналіз та оцінка інвестиційної привабливості підприємства, на етапах підготовки і реалізації інвестиційних проектів є підставою для ухвалення рішення про здійснення інвестицій. Про об'єктивність цього рішення свідчить рівень ефективності реалізованих інвестицій, який враховує фактор їх ризику. У науковій літературі значну увагу приділено особливостям оцінки інвестиційної привабливості держави, регіону, галузей, ринкових індексів, інвестиційних портфелів, окремих боргових, корпоративних, похідних цінних паперів, а також підходам до оцінки інвестиційних ризиків, які виникають в процесі реалізації інвестицій у вказані об'єкти. Незважаючи на велику кількість наукових праць і значні досягнення в теорії і практиці управління інвестиційною діяльністю, є частина питань, які залишаються постійним предметом дискусій, зокрема методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості підприємств, зокрема немає однозначності у виборі об'єктів аналізу, показників, які їх характеризують. Пошук можливостей розв'язання вказаних проблем у статті має на меті підвищення ефективності реалізації інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. І.Бланк головною метою фінансового менеджменту (ФМ) називає забезпечення максимізації ринкової вартості підприємства. При цьому основними завданнями ФМ є: забезпечення достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства у майбутньому; забезпечення найбільш ефективного розподілу і використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства; оптимізація грошового обороту; максимізація прибутку при передбачуваному рівні фінансового ризику; мінімізація рівня фінансового ризику при передбачуваному рівні прибутку; забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку; забезпечення можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення господарської діяльності [1, с. 89]. Автор наводить низку аргументів на користь того, що максимізація прибутку підприємства не є його головною ціллю. Проте підприємство намагається збільшити свою ринкову ціну саме для максимізації прибутку. Фактично гудвіл, про який йдеться, є перевищенням ринкової ціни підприємства над балансовою вартістю його активів. Реалізується гудвіл у формі росту іміджу торговельної марки. Підприємство завдяки цьому має можливість нарощувати націнку на продукцію, послуги, не прикладаючи суттєвих зусиль щодо удосконалення якості продукції або зниження собівартості. Ріст ринкової ціни фірми дозволяє швидко акумулювати фінансові ресурси шляхом випуску цінних паперів і отримувати при цьому прибуток, який утворюється як різниця між ринковою ціною цінних паперів. Тобто, саме максимізація прибутку є основним мотивом збільшення ринкової ціни підприємства. Відповідно максимізацію прибутку слід розглядати як основну ціль управління фінансами підприємства. Зауважимо, що це ціль фінансового менеджменту, а не управління підприємством загалом, хоча в більшості випадків, особливо якщо мова йде про малі підприємства, ціль фінансового менеджменту і управління підприємством загалом збігаються.

Максимізацію ринкової ціни підприємства слід розглядати як умову виконання мети підприємства – збільшення прибутку. Умовою в даному випадку є комплекс пов'язаних між собою завдань і чинників, під впливом і з врахуванням яких можливо реалізувати ціль управління фінансами підприємства. Виділені І.Бланком завдання фінансового менеджменту щодо максимізації ринкової ціни підприємства доцільно уточнити і конкретизувати. Так, забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства слід конкретизувати за видами робіт, оскільки фактично забезпечення ресурсами підприємства є наслідком створеного на підприємстві інвестиційного клімату, який значною мірою залежить від фінансової стійкості підприємства. Конкретними видами робіт, які виконують фінансові мене-

джері підприємства в процесі реалізації вищевказаного завдання, є: забезпечення сприятливості інвестиційного клімату, проведення об'єктивної оцінки розміру необхідних коштів, визначення терміну, на який їх необхідно залучити, а також зваження умов залучення фінансових ресурсів.

Одним із завдань ФМ, виконання якого є необхідним для максимізації ринкової ціни підприємства, є розширення бази отримання прибутку підприємства. Виконання цього завдання фактично означає започаткування нових видів діяльності або розширення вже існуючих видів діяльності на нові ринки. Перший варіант передбачає дослідження ринкової кон'юнктури щодо конкретного нового для підприємства виду діяльності. Дослідження необхідно проводити на предмет оцінки потенціалу ринку, умов виходу на нього, величини сукупних витрат на започаткування нового виду діяльності, прогнозованого рівня ефективності інвестування коштів. Щодо другого варіанта, то він вимагає значно менше інтелектуальних і фінансових витрат для розширення бази отриманого прибутку. Фінансовий менеджер повинен тільки об'єктивно прогнозувати ринкову кон'юнктуру для оцінки доцільності реалізації певної діяльності. При цьому мова може йти про оцінку доцільності здійснення певного роду операцій постійно або тимчасово. При першому варіанті йдеться про регулярність здійснення певного виду діяльності. Він передбачає також проведення спеціальної підготовки персоналу для започаткування нового виду діяльності, здійснення матеріальних витрат на розширення, удосконалення або створення нової інформаційної системи підприємства для проведення моніторингу нового виду діяльності. До того ж, цей варіант може вимагати закупівлі нового обладнання, розширення площ тощо.

Щодо інших завдань, то конкретними видами робіт у процесі забезпечення на підприємстві ефективного розподілу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства є: формування ефективної системи поточного контролю за основними видами діяльності підприємства на предмет життєвого циклу його розвитку, фінансової ефективності кожного з них; забезпеченості кожного виду діяльності різного роду ресурсами тощо. Крім того, виконання цього завдання вимагає наявності знань про особливості технологічного процесу в розрізі кожного виду діяльності і розуміння їх взаємозв'язку для того, щоб забезпечити регулювання ресурсних потоків і уникнути порушень режимності проходження технологічного процесу. Виконання цього завдання є надзвичайно складним, оскільки вимагає глибокого знання специфіки як фінансових, так і виробничих процесів. Ефективно розподілити фінансові ресурси можливо тоді, коли фінансовий менеджер має чітко розроблену фінансову систему критеріїв значень фінансових та загально-економічних показників, за фактичними і прогнозованими значеннями яких ухвалює рішення щодо часу, пропорції і умов розподілу ресурсів.

Важливими завданнями, які пов'язані з максимізацією ринкової ціни підприємства, є збалансування величини прибутків з допустимою величиною фінансового ризику. Конкретними видами робіт, які повинен виконати менеджер підприємства в процесі виконання цього завдання, є об'єктивне оцінювання величини отриманого прибутку із врахуванням принципів зміни ринкової кон'юнктури і рівня ризику. До того ж необхідно передбачити методи захисту підприємства від ризиків, розробити механізм вибору і застосування таких методів.

Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку передбачає перманентний аналіз фінансового стану підприємства, динаміки отриманого прибутку, чинників, які на нього впливають, їх систематизації, а також постійну розробку і застосування механізмів захисту підприємства від можливого негативного впливу на його прибутковість чинників внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства.

Останнім завданням, яке виділяє І.Бланк, є забезпечення можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення господарської діяльності. Це завдання є актуальним і першочерговим, оскільки реінвестування є найдешевшим методом фінансування діяльності підприємства, який не потребує витрат на залучення ресурсів. Виконання цього завдання вимагає від фінансового менеджера правильного оцінювання ринкової кон'юнктури і наявності підприємницьких здібностей для перетворення прибутку із матеріальної або іншої форми у фінансову. Швидкість виконання цього завдання залежить від стану ринкової кон'юнктури і професійної здатності менеджера реалізувати майно або права на нього.

За дослідженнями багатьох науковців, зокрема М.Колісника і Н.Микитюк, основною метою ФМ є максимізація багатства власників підприємства. Автори зазначають, що для збільшення власного добробуту власники не стільки прагнуть максимізувати власний прибуток, скільки зведену теперішню вартість майбутніх прибутків. Максимізації зведеної теперішньої вартості майбутніх прибутків (NPV) можна досягнути не лише завдяки максимізації потоку прибутків у часі, але й збільшення часу існування підприємства. Крім того, аналогічний ефект досягається за рахунок зменшення бажаної норми доходу прямо пропорційно акцептованому ризику. Автори зазначають, що максимізація зведеної теперішньої вартості майбутніх доходів має негативні аспекти. Перш за все вона не враховує соціальної відповідальності власника підприємства перед працівниками, клієнтами і суспільством. Іншим недоліком максимізації NPV як мети організації є недоцільність для некомерційних неприбуткових організацій, оскільки засновники останніх в основному не намагаються максимізувати власне багатство, а мають на меті власне самоствердження, тобто їх мотивація не матеріальна. Тобто дослідники стверджують, що місія організації загалом та акціонерної корпорації зокрема базується на потребах власника відповідно до загальних мотиваційних теорій, наприклад мотиваційної моделі Маслоу [3, с.100–103].

Виходячи з вищесказаного, доходимо висновку, що основна мета управління підприємством має збігатися із метою створення організації. Її постановка залежить від рівня задоволення особистих потреб засновників організації. Ціль організації і відповідно управління нею може бути матеріальною або нематеріальною, причому ця ціль залежно від зміни матеріальних достатків і рівня реалізації особистого самовираження може змінюватись з часом. Метою фінансового управління є максимізація прибутку і підтримка високого рівня прибутковості протягом тривалого періоду часу. Створення неприбуткової організації слід розглядати як наслідок ефективного управління фінансами засновників цієї організації, які мають задоволені матеріальні потреби і ставлять перед собою цілі, пов'язані із задоволеннями потреб іншого рівня, часто соціальних. Отже, доходимо висновку, що максимізація прибутку є єдиною ціллю фінансового менеджменту, але вона в ієрархічній структурі засновників підприємства є на першому місці до того часу, доки не задоволені їх матеріальні потреби. Попри це слід зауважити, що окремі організації або групи організацій можуть здійснювати так звані гуманітарні інвестиції у розвиток певних регіонів або певної країни загалом. Здійснюються вони у формі передачі передового досвіду управління в різних сферах досягнень науки і техніки. Ці інвестиції мають на меті досягнення соціального ефекту, який виражається у покращанні соціального і політичного клімату для майбутніх реальних іноземних інвестицій у промислові об'єкти.

Л.Борютін, досліджуючи особливості інноваційного менеджменту, систему фінансового менеджменту на інноваційних підприємствах ототожнює із системою фінансування інноваційної діяльності. При цьому його цілі і завдання розглядає у розрізі функцій фінансів, а саме – розподільчої і контрольної [6, с.385–387]. Це досить вузький погляд на систему фінансового менеджменту, хоча дійсно його мету і завдання слід розглядати через призму функцій фінансів і ФМ.

У тритомній економічній енциклопедії ФМ означено як сукупність форм, методів, засобів управління грошовими ресурсами та грошовими відносинами з метою максимізації прибутку [7, с.313], з чого випливає, що ціллю управління фінансами підприємства є максимізація прибутку.

Щодо оцінки інвестиційної привабливості підприємств, то варто зауважити, що В.Федоренко виділяє чинники, які впливають на рівень інвестиційної привабливості окремої сфери діяльності, а також чинники, які характеризують інвестиційну привабливість окремого підприємства [10, с.19–21]. Як бачимо, автор не бере до уваги такі важливі чинники зовнішнього середовища, як правова, політична, соціальна стабільність у країні загалом. До того ж чинники, які В.Федоренко відніс до першої групи, фактично характеризують привабливість окремої галузі, а не сфери діяльності.

О.Просович, досліджуючи понятійний апарат економіки інвестицій в Україні, стверджує, що основними факторами, які діють на зміст цього поняття, є політичні, правові та інфляційні. При цьому автор зазначає, що привабливість інвестиційного клімату або середовища визначається з допомогою інтегральної оцінки дій суспільних чинників, які характеризують адаптованість політико-економічної системи до реформування та вірогідний рівень інвестиційних ризиків, що

враховуються потенційними інвесторами [11, с.128–133]. Тут варто зауважити, що серед економічних чинників, які формують інвестиційний клімат, варто виділяти ті, які діють на рівні країни, регіону, галузі, підприємства. Крім того, ці чинники не обмежуються рівнем інфляції. До них належать також рівень відсоткових ставок, наявність платоспроможного попиту населення, рівень податкового тиску на виробника, споживача тощо.

В.Кардаш основними показниками інвестиційної привабливості галузі назвав доходність інвестицій, перспективність розвитку галузі та рівень інвестиційних ризиків. Щодо факторів, які впливають на показники інвестиційної привабливості, то до них належать: величина використаних активів, величина балансового і чистого прибутку, рівень попиту на продукцію галузі, наявність кваліфікованих кадрів, темпи НТП у галузі, забезпеченість перспектив розвитку галузі фінансовими ресурсами, рівень інфляційної захищеності продукції галузі, рівень конкуренції і відсоткових ставок за кредитами [16, с.129–132]. Як бачимо, ця класифікація, як і вищенаведені, частково розкриває зміст поняття “інвестиційний клімат”. Вона передбачає виділення низки важливих чинників, які впливають на інвестиційний клімат, проте цей перелік є невичерпним.

Як бачимо, більшість авторів інвестиційну привабливість підприємства залишають поза увагою, проте групи чинників, під впливом яких формується інвестиційний клімат на різних, рівнях вони виділяють досить однозначно.

Формулювання цілей статті. Метою статті є визначення системи цілей у сфері фінансового менеджменту, принципів її формування і розроблення методики оцінки інвестиційної привабливості підприємства.

Виклад основного матеріалу. Проведені дослідження показали, що ціллю ФМ є максимізація прибутку підприємства. Для реалізації цієї мети необхідним є виконання трьох умов: сформуванню системи максимізації ринкової ціни підприємства, систему перманентного удосконалення моніторингу ФМ підприємства і системи покращання ресурсного забезпечення підприємства. Створення цих умов вимагає виконання низки завдань у розрізі кожної умови і окремо для кожної із названих систем.

Щодо умов реалізації мети ФМ, то вони за суттю є сукупністю завдань, які виконують фінансові менеджери. Ці завдання скеровані на максимізацію прибутку підприємства і прямо пов'язані з об'єктом фінансового менеджменту – фінансовими ресурсами, але на предмет ефективного забезпечення підприємства різного роду ресурсами, ефективного контролю за ресурсами та зміни ринкової ціни підприємства внаслідок дій щодо управління фінансами підприємства.

Умови досягнення мети ФМ розглядаються як окремі системи, оскільки завдання із забезпечення цих умов є взаємопов'язаними елементами системи. Тільки у їх єдності і взаємодії забезпечуються умови реалізації мети ФМ. Ці системи безпосередньо пов'язані між собою через функції фінансів і фінансового менеджменту. Для створення системи максимізації ринкової ціни підприємства власникам підприємства і його керівництву необхідно виконати такі завдання: формування сприятливого інвестиційного клімату підприємства; розширення бази отримання прибутку підприємством; оптимізація структури активів підприємства; збалансування рівня прибутковості і ризиковості операцій; зміцнення конкурентної позиції підприємства.

Конкретними видами робіт, які необхідно виконати менеджеру для реалізації вказаних завдань, є: розробка системи показників, які характеризують стан і рівень виконання вказаних завдань; розробка критеріїв для трактування розрахованих значень показників; виділення інструментів впливу на об'єкти управління: інвестиційний клімат, грошовий оборот тощо; формування механізмів реалізації виділених завдань; встановлення послідовності виконання завдань; формування алгоритму забезпечення максимального росту ринкової ціни підприємства.

Такий же комплекс робіт необхідно виконати для реалізації другої і третьої умови максимізації прибутку підприємства. Для забезпечення наступної умови максимізації прибутку підприємства, а саме перманентного удосконалення системи моніторингу на підприємстві необхідно реалізувати такі завдання: сформувати інтегровану інформаційну систему підприємства (ІСП) і систему внутрішнього контролю (СВК); розробити механізм тестування ІСП.

Для забезпечення третьої умови максимізації прибутку підприємства – покращання ресурсного забезпечення діяльності підприємства необхідно реалізувати такі завдання: нормування видів ресурсів за етапами технологічних процесів на підприємстві у розрізі величини ресурсів, їх якості і складу; розробка системи співвідношень між ресурсами різного роду за етапами технологічних процесів на підприємстві; узгодження системи нормування і співвідношень між ресурсами із показниками ФСП та інвестиційним кліматом підприємства.

Успішна реалізація мети ФМ значною мірою залежить від рівня виконання його принципів в процесі планування, організування, мотивування і контролювання фінансової діяльності. Принципами вважають: 1. Основні, вихідні положення теорії, основні правила діяльності. 2. Встановлені загальноприйняті і поширені правила господарських дій і властивостей економічних процесів [7, с.76]. Принципи ФМ слід розкривати, виходячи із означення сутності цього поняття. ФМ – це діяльність, спрямована на раціональне та ефективне акумулювання, розподіл, використання і перерозподіл фінансових ресурсів з метою максимізації прибутку підприємства і його власників. Як бачимо з означення ФМ, економічна ефективність є головним його принципом. Сутність економічної ефективності ФМ полягає у тому, що всі дії менеджера повинні враховувати їх вплив на результати діяльності підприємств. Іншими словами, фінансові доходи від управління завжди повинні перевищувати витрати на його здійснення.

Наступним принципом фінансового менеджменту є принцип стабільного розвитку. Підприємство, намагаючись максимізувати величину отриманого прибутку, об'єктивно є змушеним вести активну діяльність щодо вивчення можливостей внутрішнього і зовнішнього середовища на предмет пошуку нових споживачів, дешевших ресурсів, нових ідей виробничого і управлінського характеру тощо. Нагромаджуючи виробничий і підприємницький досвід, менеджери підприємства повинні намагатись сформувати систему управління, яка б забезпечувала прибутковість підприємства у періоди найнесприятливішої зміни його зовнішнього середовища. Реалізація цього принципу проявляється у розробці і застосуванні механізмів захисту підприємства від різного роду ризиків. Сутність цих механізмів має нівелювати вплив негативних чинників зовнішнього середовища на результати діяльності підприємства. Фінансовий стан підприємства завжди повинен бути стабільним для того, щоб при виникненні мінімальних кон'юнктурних можливостей можна було б оптимізувати результати фінансових операцій, виробничої і підприємницької діяльності з метою отримання додаткового прибутку. Реалізація цього принципу має винятково важливе значення для ефективності фінансового управління. Стабільність означає прогнозованість результатів діяльності, відсутність непередбачуваних явищ і неконтрольованих процесів. Засобом забезпечення стабільності є технологічність в управлінні фінансами. Технологічність управління є наступним принципом фінансового менеджменту. Як відомо, технологія – це сукупність методів, прийомів, режимів роботи, послідовність операцій і процедур [7, с.625]. Саме управління, незалежно від об'єкта, є процесом; управління підприємством є сукупністю інтегрованих підсистем, які підпорядковані єдиній стратегічній цілі підприємства і пов'язані між собою завданнями, які націлені на реалізацію стратегічної цілі підприємства. Фінансовий менеджмент є однією з основних підсистем управління підприємством, яка забезпечує фінансову основу реалізації місії організації. Система управління фінансами підприємства покликана акумулювати, розподіляти і перерозподіляти фінансові ресурси так, щоб основні ланки операційної діяльності не зазнавали збоїв, затримок порушення режимності. Технологія фінансового управління тісно пов'язана з технологією операційної діяльності підприємства, проте вона складніша за завданнями і структурою.

Принцип технологічності реалізується у системі ФМ підприємства шляхом розробки чітких алгоритмів ухвалення управлінських рішень за основними об'єктами ФМ. Фінансовий менеджмент підприємства розглядається як система, а це передбачає виділення також принципу системності. Управлінські рішення у ФМ повинні ухвалюватися із врахуванням їх впливу на всі елементи системи ФМ. Застосування цього принципу сприяє забезпеченню прогнозованості наслідків ухвалення управлінських рішень у сфері фінансів і є основою реалізації загального принципу управління – комплексності формування управлінських рішень. Принцип комплексності означає узгодженість фінансових рішень на підприємстві. Своєю чергою принцип системності полягає в урахуванні впливу рішення на інші елементи системи ФМ і на систему управління підприємством загалом.

Як зазначає І. Бланк, всі управлінські рішення у сфері ФМ тісно пов'язані і безпосередньо впливають на результати фінансової діяльності підприємства. У ряді випадків цей вплив може мати суперечливий характер. Так, наприклад, реалізація високодоходних фінансових інвестицій може зумовити дефіцит у фінансуванні операційної діяльності, як наслідок – суттєво зменшити розмір операційного прибутку. З цієї причини ФМ може розглядатись як комплексна управлінська система, яка забезпечує розробку взаємозабезпечених управлінських рішень, кожне з яких вносить свій вклад у загальну результативність фінансової діяльності підприємства [8, с.33–34]. Із принципу технологічності випливає також принцип раціонування (раціонування – встановлення раціону, раціональних співвідношень споживання [7, с.156]. Раціонування у фінансовому менеджменті означає встановлення співвідношення між значеннями абсолютних і відносних фінансових показників. Такі співвідношення будуються на основі узгодження фактора часу і потреб у різного роду ресурсах за основними технологічними процесами у системі фінансового менеджменту і системи управління підприємством загалом. Основними завданнями раціонування є формування нормативів для забезпечення фінансової стійкості підприємства, його інвестиційної привабливості і безперебійної операційної діяльності підприємства, а також встановлення взаємозв'язку між цими нормативами.

Із принципом стабільного і поступального розвитку пов'язаний також принцип випереджувального управління. За дослідженням Л.Павлової, його завдання полягає у виявленні меж розширення виробництва, прогнозуванні інноваційних варіантів розвитку альтернативних шляхів ухвалення рішень, вибору нових напрямків фінансування [9, с.33]. Основними характеристиками цього принципу ФМ є об'єктивність і своєчасність ухвалення управлінських рішень, які повинні базуватись на узагальненні досвіду управління минулих років та результатів прогнозування майбутніх тенденцій.

Окрім вказаного принципу, Л.Павлова виділяє також такі принципи, як [9, с.32–33]: контроль за виконанням ухвалених рішень; врахування минулого досвіду та його екстраполяція на майбутнє; врахування тенденцій розвитку можливих напрямків зміни у зовнішньому середовищі господарювання; врахування стратегічних цілей і перспектив; орієнтація на екстремний характер схвалюваних рішень, створюваних перетворень; визнання непередбачуваності наслідку впливу зовнішніх факторів. Аналіз виділених автором принципів показав, що контроль за своєю сутністю є не принципом, а загальною функцією менеджменту, а інші позиції фактично є не принципами, а чинниками, які слід враховувати в процесі ухвалення фінансових рішень.

Окрім перерахованих принципів, заслуговують на увагу принципи фінансового менеджменту, які виділив І.Бланк [8, с. 33–35]: інтегрованість із загальною системою управління підприємством; комплексний характер формування управлінських рішень; високий динамізм управління; багатоваріантність підходів до розробки окремих управлінських рішень; орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

Варто підкреслити вдале розкриття сутності фінансового менеджменту автором через вказані функції. Їх перелік справді розкриває зміст ФМ як інтегрованої системи, яка повинна забезпечувати динамічне формування ефективних управлінських рішень у сфері фінансів. Проте проведені дослідження показали, що за змістом перший і п'ятий принципи, виділені автором, фактично не відрізняються. Оскільки фінансовий менеджмент розглядається як підсистема загальної системи управління підприємством, тобто вона є інтегрованою, тому це одночасно передбачає узгодженість цілей ФМ із цілями системи управління підприємством.

Щодо інших принципів фінансового менеджменту, то вони безумовно є важливими і потребують врахування як при формуванні системи управління фінансами підприємства, так і при експлуатації цієї системи. У процесі аналізу інвестиційної привабливості підприємства уточнюються об'єкти, які повинен оцінити аналітик в процесі аналізу інвестиційної привабливості підприємства. Проведені дослідження показали, що цими об'єктами є: фінансово-економічний стан підприємства; його організаційна структура управління; рівень розвитку системи внутрішнього контролю на підприємстві, склад та ефективність використання кадрового потенціалу підприємства; якісні та кількісні характеристики використовуваної техніки та технологій, а також рівень диверсифікації продукції і видів діяльності підприємства. Окрім вибору об'єктів дослі-

дження методика передбачає підбір показників, за значеннями яких оцінюватиметься кожен об'єкт, а також встановлюються критерії допустимого значення кожного з показників.

Оцінка інвестиційного клімату на підприємстві вимагає розрахунку коефіцієнта вагомості значення кожного з об'єктів дослідження в узагальненому показнику інвестиційної клімату підприємства шляхом використання методу експертних оцінок. Значення коефіцієнта вагомості (K_j) слід розраховувати і для кожного показника у межах об'єктів, які оцінюються в процесі аналізу інвестиційної привабливості підприємства. Визначивши коефіцієнт вагомості, слід розрахувати значення показників за кожним об'єктом і порівняти фактичні значення показників із їх нормативом.

За розробленою автором методикою надалі розрахунки необхідно проводити із врахуванням коефіцієнта невідповідності фактичного значення показника його нормативному значенню (K_{jn}) для того, щоб за сукупністю фактичних значень показників можна було б оцінити фактичний стан об'єкта. Оцінивши фактичне значення показників у межах кожного об'єкта, а також фактичний стан кожного об'єкта, можливо оцінити рівень інвестиційної привабливості підприємства (ΔP) як різницю між нормативним (розраховується як середньоарифметичне значення показника протягом останніх 3–5 років або медіанне значення) і реальним значенням узагальненого показника інвестиційної привабливості підприємства. Сукупність нормативних значень об'єктів, які оцінюються аналітиками в процесі аналізу інвестиційної привабливості підприємства, мають становити 1.

Оцінка рівня інвестиційної привабливості підприємства визначається на основі розробленої шкали. У тому випадку, коли узагальнюючий показник інвестиційної привабливості підприємства коливається в межах від 1 до 0,7, підприємство є інвестиційно непривабливим; якщо значення лежить в діапазоні від 0,6 до 0,4, то підприємство є середнього рівня привабливості. Своєю чергою, якщо значення показника становить число від 0,3 до 0,1, то підприємство є інвестиційно привабливим.

Висновки. За результатами досліджень ціллю фінансового менеджменту є максимізація прибутку підприємства. Для її реалізації необхідно сформувати три системи: максимізації ринкової ціни підприємства, перманентного удосконалення системи моніторингу управління фінансами підприємства та системи покращання ресурсного забезпечення діяльності підприємства. Створення цих умов вимагає виконання низки завдань у розрізі кожної умови і окремо для кожної із названих систем. Реалізація завдань відбувається шляхом виконання робіт, які конкретизують завдання. Рівень якості виконання конкретних робіт і завдань залежить від того, наскільки менеджер дотримується принципів ФМ, а саме: принципу економічної ефективності; стабільного поступального розвитку; технологічності; системності; комплексності формування управлінських рішень; раціонування; випереджувального управління; інтегрованості із загальною системою управління підприємством; високого динамізму управління; багатоваріантності підходів до розробки окремих управлінських рішень.

Дослідження показало, що інвестиційний клімат підприємства є сукупністю його кількісних та якісних характеристик, які є підставою для ухвалення рішення про доцільність здійснення або залучення інвестицій, їх обсяг, джерела, структуру, термін інвестування. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства передбачає: збирання та обробку інформації; уточнення об'єктів дослідження в процесі аналізу інвестиційної привабливості підприємства; розрахунок коефіцієнта вагомості значення кожного з об'єктів дослідження в узагальненому показнику інвестиційної привабливості підприємства; розрахунок коефіцієнта вагомості для значення кожного з показників, які характеризують конкретний об'єкт; розрахунок показників за кожним з об'єктів дослідження; порівняння значень кожного показника із його очікуваною величиною; розрахунок фактичного значення показників у межах конкретного об'єкта із врахуванням коефіцієнта вагомості; визначення фактичного стану кожного об'єкта із врахуванням коефіцієнта вагомості; порівняння фактичного стану об'єктів з їх очікуваним станом.

1. Бланк И.А. *Концептуальные основы финансового менеджмента.* – К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. – 448 с. 2. *Проблеми розвитку фінансової системи та обліку // Збірник тез доповідей.* Львів: ДУ “Львівська політехніка”, 2000. – С. 6–7. 3. Колісник М.В., Микитюк Н.О. *Специфіка формування*

місії організації в системі фінансового менеджменту акціонерних та неприбуткових організацій // Вісник НУ "Львівська політехніка". – 1999. – №369. – С.100–103/ 4/ Балик У.О. Методи визначення узгодженості цілей діяльності підприємства // Вісник НУ "Львівська політехніка". – Львів. – №448. – 2002. – С.208–213. 5. Економіка та менеджмент: Навчальний посібник / Під ред. О.Є. Кузьміна – Львів: ДУ "Львівська політехніка", 1996. – 827с. 6. Инновационный менеджмент: Справ. пособие. – М.: ЦИСН, 1998. – 568с. 7. Економічна енциклопедія: У 3-х томах. Т.1/ Редкол.: ...С.В.Мочерний (від.ред.) та ін. – К.: Видавничий центр "Академія", 2000 – 864с. 8. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т 1–2. – К.: Ника-Центр, 1999. – 1102 с. 9. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент в предприятиях и коммерческих организациях. Управление денежным оборотом. – М.: Финансы и статистика, 1993., 160 с. 10. Федоренко В.Г. Інвестиційний менеджмент: Навч. пос. – 2-ге вид., доп. – К.: МАУП, 2001. – 280 с. 11. Просович О.П. Понятійний апарат економіки інвестицій в Україні // Вісник НУ "Львівська політехніка". – 2001. – №425. – С.128–134. 12. Мойсєєнко І.П. Прийняття інвестиційних рішень в умовах розвитку підприємства // Вісник НУ "Львівська політехніка". – Львів. – 2002. – №448. – С.223–226. 13. Гоголь Г.П. Можливість та шляхи залучення інвестицій // Менеджмент і міжнародне підприємництво: Збірник матеріалів Міжнародної науково-прикладної конференції. – Львів, 2001. – С. 26. 14. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472с. 15. Державне регулювання економіки / І.Михасюк, А.Мельник, М.Крупка, З.Залога // Під ред. І.Михасюка. – Львів: Укр. технології, 1999. – 640 с. 16. Кардаш В.І. Рівень державної підтримки галузі як додатковий показник, що визначає її інвестиційну привабливість // Вісник ДУ "Львівська політехніка". – Львів. – 1999. – №369. – С.129–132.

УДК 336.777.2

І.А. Франів

Національний університет "Львівська політехніка"

КОЕФІЦІЄНТ ДИСКОНТУВАННЯ ПРИ ОБГРУНТУВАННІ ВИБОРУ ОПТИМАЛЬНОГО ВАРІАНТА ДОВГОТЕРМІНОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

© Франів І.А., 2004

Показано існуючі підходи до визначення дисконтної ставки. Описано і охарактеризовано складові дисконтної ставки.

The present approach of decide discounting rate are presented. Described and characterized components of discount rate.

Постановка проблеми. Технічна інженерна інфраструктура, яка є скелетом логістичних процесів – це сфера довготермінових інвестицій. При оцінці ефективності довготермінових інвестиційних проектів важливу роль відіграє ставка дисконтування. Чим більша ставка дисконтування, тим менше сьогодні ціняться майбутні доходи і витрати. Іншими словами, ставка дисконтування – це швидкість знецінення майбутніх доходів чи витрат щодо теперішнього моменту. Проблемою тут є правильний вибір ставки дисконтування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різні автори по-різному підходять до визначення ставки дисконтування. Так, Л. Г. Мельник [7, с. 245–246] пропонує розраховувати величину ставки дисконту, враховуючи такі два фактори:

- реальний рівень дохідності від інвестицій в сфері господарської діяльності;
- темпи інфляції.

Автором наголошується важливість першого фактора, оскільки він передає зміст тих економічних процесів, які приводять до появи непередбачених втрат (втраченої вигоди). Другий