

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Факультет економіки та управління
Кафедра економіки та економічної теорії

ЧЕБОНЕНКО Вадим Петрович

Управління портфелем корпоративних активів /
Corporate portfolio management

спеціальність: 051 – Економіка
освітньо-професійна програма – Економіка та управління підприємством

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи ЕУПм-21
В. П. Чебоненко

Науковий керівник:
к.е.н., доцент, О. П. Шиманська

Кваліфікаційну роботу
допущено до захисту:

“ ____ ” _____ 20__ р.

Завідувач кафедри
_____ **В. В. Козюк**

ТЕРНОПІЛЬ – 2021

АНОТАЦІЯ

Чебоненко В. П. Управління портфелем корпоративних активів. – Рукопис.

Дослідження на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр» за спеціальністю 051 Економіка, освітньо-професійна програма «Економіка та управління підприємством». – Західноукраїнський національний університет. – Тернопіль, 2021.

Робота присвячена дослідженню процесу управління портфелем корпоративних активів. З'ясовано теоретичні аспекти управління портфелем корпоративних активів. Здійснено аналіз управління портфелем корпоративних активів на прикладі ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон». Обґрунтовано стратегічні завдання підвищення ефективності управління корпоративними активами.

ANNOTATION

Chebonenko V. P. Corporate portfolio management. – Manuscript.

Research to obtain the educational and qualification level "Master's degree" in the specialty 051 Economics, educational and professional program "Economics and Enterprise Management". – West Ukrainian National University. – Ternopil, 2021.

The work is devoted to the study of the process of corporate portfolio management. Theoretical aspects of corporate asset portfolio management were considered. An analysis of corporate asset portfolio management was also performed on the example of the public company "TRZ" Orion ". The strategic objectives of improving the efficiency of corporate asset management are substantiated.

ЗМІСТ

Вступ.....	4
Розділ 1. Теоретичні аспекти управління портфелем корпоративних активів.....	7
1.1. Суть та види портфелів корпоративних активів.....	7
1.2. Специфіка управління портфелем корпоративних активів.....	13
Висновки до розділу 1.....	18
Розділ 2. Аналіз управління портфелем корпоративних активів на прикладі ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон».....	20
2.1. Проблема зв'язку між структурою корпоративних активів та ефективністю компаній.....	20
2.2. Аналіз кількісних та якісних параметрів корпоративних активів компаній радіоелектроніки.....	28
2.3. Оцінка структури управління портфелем корпоративних активів на підприємстві «ПАТ «Тернопільський радіозавод Оріон».....	33
Висновки до розділу 2.....	39
Розділ 3. Стратегія управління портфелем корпоративних активів як засіб підвищення ефективності підприємства.....	41
3.1. Напрями підвищення ефективності управління портфелем корпоративних активів.....	41
3.2. Стратегічні завдання підвищення ефективності управління корпоративними активами ПАТ «Тернопільський радіозавод Оріон».....	45
Висновки до розділу 3.....	51
Висновки.....	53
Список використаних джерел.....	56

ВСТУП

Актуальність теми. З огляду на те, що проблема управління портфелем корпоративних активів тісно пов'язана з ситуацією вибору об'єктів інвестування, які різняться за своїми інвестиційними характеристиками, вкрай важливо розуміти як саме формується інвестиційний портфель і якою є мета його формування. Окрім теоретичного розуміння інвестування, портфелю активів потрібно вміти виявляти чимало чинників, які безпосередньо впливають на ефективність останнього. З огляду на це, найважливішим в теорії і практиці портфельних інвестицій є поняття ефективного портфелю як сукупності корпоративних активів, що здатні забезпечити максимальний рівень доходу за зазначеного рівня ризику чи мінімальний ризик за умови досягнення визначеного рівня доходу. Створення оптимального портфелю корпоративних активів можна вважати багатокритеріальною задачею, адже неможливо обирати акції, які поєднували б у собі якості високої дохідності (великого прибутку від вкладення у активи), високої надійності (низької ймовірності зазнати збитків) та високої ліквідності (можливості оперативної реалізації активів на ринку). Залежно від обраної інвестиційної політики підприємства розробляється система специфічних цілей, серед яких можна виділити максимізацію росту капіталу, максимізацію росту доходу, мінімізацію інвестиційних ризиків та забезпечення необхідного рівня ліквідності інвестиційного портфелю.

Ці проблеми розглядаються на теоретичному і методологічному рівнях у фундаментальних працях таких вітчизняних учених-економістів, як М. Ю. Алексєєв, Б. І. Альохін, І. О. Бланк, В. М. Гриньова, Т. С. Клебанова, М. О. Кизим, О. Г. Мендрул, Я. М. Міркін, а також закордонних: Г. Александер, Уілсон Берри, Мартін Дж. Грубер, Н. Дюран, Едвін Дж. Елтон, А. А. Ерлих, М. Лауфер, Гаррі М. Марковіц, К. Паррамоу, Дж. Пікок, Джеймс Тобін, Т. Дж. Уотшем, Н. Хастингс, Е. Хербст, Дж. Холтон, В. Шарп. Однак, незважаючи на широкий спектр досліджень вітчизняних та зарубіжних вчених у цій сфері,

універсальна модель управління портфелем активів досі не була розроблена, що актуалізує обрану тему дослідження.

Мета і завдання дослідження. Мета дослідження полягає у з'ясуванні теоретичних положень і розробці рекомендацій щодо удосконалення управління портфелем корпоративних активів підприємства. Для досягнення мети кваліфікаційної роботи нами визначені такі завдання:

- обґрунтувати існуючі в економічній літературі теоретичні підходи до трактування управління портфелем корпоративних активів підприємства;
- конкретизувати сутність портфеля корпоративних активів, визначити специфіку управління ним;
- проаналізувати проблему зв'язку між структурою корпоративних активів та ефективністю компаній;
- оцінити структуру управління портфелем корпоративних активів на підприємстві «ПАТ «Тернопільський радіозавод Оріон»;
- виявити напрями та стратегічні завдання підвищення ефективності управління портфелем корпоративних активів.

Об'єктом дослідження є процес управління портфелем корпоративних активів підприємства ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон». **Предметом дослідження** є теоретичні положення, принципи, способи та практичні засади формування механізму управління портфелем цінних паперів підприємства.

Теоретичну й методологічну основу дослідження складає наукова література, монографії, статті зарубіжних та вітчизняних вчених у періодичних виданнях, законодавчі акти та нормативні документи України, статистичні дані Державного комітету статистики, звіти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, результати наукових досліджень вітчизняних та зарубіжних наукових центрів, веб-сайти, статистичні матеріали за проблематикою кваліфікаційної роботи та фінансова звітність аналізованого підприємства.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в обґрунтуванні прикладних аспектів управління портфелем корпоративних активів як доволі

нового виду діяльності підприємств на українському фондовому ринку. Головний результат дослідження – визначення напрямів підвищення ефективності управління портфелем корпоративних активів, реалізація яких створюватиме передумови для активізації інвестиційної політики вітчизняних підприємств та максимізації економічного ефекту від здійснення фінансово-господарської діяльності.

Практична значимість роботи полягає у тому, що використання науково-теоретичних підходів, методик, методів та інструментів в напрямку формування портфелю корпоративних активів уможлиблює прийняття правильних інвестиційних рішень та побудову ефективної системи управління портфелем корпоративних активів. Низка результатів кваліфікаційної роботи пройшла апробацію під час науково-практичних конференцій і відображена у відповідних публікаціях:

1. Чебоненко В. П. Проблеми управління портфелем цінних паперів / О. П. Шиманська, В. П. Чебоненко / *Економіка бізнесу: виклики діджиталізації та стратегії розвитку* : зб. тез доповідей студентської науково-практичної конференції. ЗУНУ. ФЕУ. Тернопіль. 22 квітня 2021 р. С. 113-115.

2. Чебоненко В. П. Стратегія управління портфелем цінних паперів / О. П. Шиманська, В. П. Чебоненко / *Актуальні проблеми економіки, підприємництва та управління на сучасному етапі* : матеріали доповідей VI Науково-практичної конференції студентів та молодих вчених з міжнародною участю. ЗУНУ. ФЕУ. Тернопіль, 28 жовтня 2021 р. С. 250-253.

Структура та зміст роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел. Викладена на 61 сторінці. Список використаних джерел охоплює 65 найменувань.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ КОРПОРАТИВНИХ АКТИВІВ

1.1. Суть та види портфелів корпоративних активів

Сучасна інвестиційна діяльність пов'язана безпосередньо з так званою «теорією портфеля». Це пов'язано з тим, що більшість інвесторів відають перевагу більше одного об'єкта фінансового інвестування, щоб уникнути ризику, тобто сформувати певний набір. Планомірний відбір таких об'єктів – це процес формування портфеля.

Загалом інвестиція в активи грошових засобів вважаються портфелем корпоративних активів.

Серед вітчизняних та іноземних економістів відсутня єдина думки щодо формулювання портфеля корпоративних активів. Так, А. Калина, В. Корнєєв та А. Кощєєв портфель активів визначають як «набір різних інвестиційних значущості, зібраних як неподільне, які служать засобом для інвестора для досягнення певної інвестиційної мети» [31, с. 83]. Схожим є визначення портфеля корпоративних активів В. Едренової та Є. Мізіковського, це – «набір цінних паперів для досягнення певної мети як гарантований прибуток від інвестицій» [20, с. 260].

Автори видання «Словника Фінансів» Т. Смовженко, Г. Вознюк, та А. Загородній портфелем корпоративних активів визнають «сукупність різного виду активів, якими володіє конкретний інвестор (підприємство, громадянин)» [26, с. 364]. Також подібне визначення висловлює А. Буренін: «портфель – це набір фінансових активів, якими володіє інвестор» [13, с. 239].

В. Ігнатущенко та А. Шитов наголошують, що «портфель корпоративних активів є капіталом, який розміщено у фінансові інструменти, що приносять інвестору дохід» [28, с. 59].

Автори видання «Ринок цінних паперів» В.Едронов, Є.Мізіковський та А.Бурен характеризують портфель корпоративних активів як сукупність сукупних, фінансових активів і не враховують те що портфель отворюється для досягнення певної цілі. Автори видання «Державні облігації: як інвестувати та отримувати прибуток» звужують це поняття до «дохід». Лише автори книги «Ринок цінних паперів» А. Калина, В. Корнеєва та А. Кошечев наголошують, що це сукупність об'єднаних інвестиційних цінностей. Даний чинник знайшов відображення у формулюванні А. Козаченка.

Вище зазначений автор стверджує, що портфель корпоративних активів повністю складається з активів, що дає можливість управляти нами як єдиним цілим. Це не враховується ні один із зазначених авторів. Дана риса є важливою для інвесторів котрі прагнуть управляти своїм портфелем корпоративних активів, це дає їм можливість досягти визначеної інвестиційної цілі.

Кардинально відрізняється від усіх вищезазначених характеристик портфеля корпоративних активів формулювання, яке надає І. Бланк. Він обумовлює портфель корпоративних активів як «частину сукупного інвестиційного портфеля компанії, що складається з придбаних фондових інструментів» [12, с. 417].

Це визначення показує, що портфель корпоративних активів формується з фондових інструментів. У той же час І. Бланк не враховує жодних ознак, які могли бути обумовлені іншими авторами. У цілому здебільшого у даних формулюваннях не враховують необхідності системно-структурного підходу, тобто не підсумовують переважних ознак корпоративних портфелів активів.

Беручи до уваги позитивні сторони цих визначень та їх критичний аналіз, потрібно на нашу думку, надати таку характеристику поняттю «портфель корпоративних активів»: це набір інструментів фондового ринку, комплексне управління з боку інвестора для отримання стабільного доходу.

Теорія інвестиційного портфеля була розроблена американським вченим Г. Марковіцем як метод вкладання інвестором своїх заощаджень у різні (часто

альтернативні) види активів. Теорія базується, в основному, на вкладанні коштів в такі фінансово-кредитні інструменти, як корпоративні активи.

Завдяки американському вченому Г. Марковичу теорія інвестиційного портфеля була досліджена ученим як спосіб інвестування своїх заощаджень у різні (переважно альтернативні) типи активів. Теорія заснована на інвестуванні у фінансові та кредитні інструменти, такі як корпоративні активи.

Головним критерієм при формуванні та подальшому функціонуванні портфеля корпоративних активів є його прибутковість.

Утворювання портфеля може втілюватись за підсумком широкого спектра фондових інструментів, основними з яких є:

- акції;
- приватизаційні цінні папери;
- облігації підприємств;
- векселі;
- державні та муніципальні облігації;
- акції відкритих акціонерних товариств;
- опціони та сертифікати
- похідні цінні папери;
- депозитні сертифікати банків, чеки, ощадні сертифікати тощо.

У науковій літературі є багато ознак класифікації портфельів. Іноді ці ознаки виключають один одного або їх порівняння призводить до протиріч. Так, І. Бланк [12, с. 223] класифікує портфелі за такими критеріями:

1. Відповідно до пріоритетних інвестиційних цілей (даний розділ поєднаний з втіленням інвестиційної стратегії компанії):

- портфель росту;
- портфель прибутку;
- довгостроковий портфель.

Портфель росту формується переважно за рахунок тих предметів інвестування, які забезпечують здобутку високих темпів збільшення капіталу,

але переважно даному портфелю притаманний високий рівень ризику.

Портфель прибутку утворюється з тих активів, які забезпечують високі темпи зростання доходу за, відповідно, високого рівня ризику. Ці два типи портфелів корпоративних активів представляють високий рівень ризику для портфеля.

Консервативний портфель активів складається з корпоративних активів з низьким рівнем ризику, а отже, з низьким рівнем зростання та рентабельності капіталу.

2. За досягненням відповідності необхідного та існуючим цілям портфельного інвестування:

- збалансований портфель;
- незбалансований портфель.

Збалансований портфель відзначається повною втілення цілі його формування шляхом селекції тих корпоративних активів, які найбільш повно відповідають поставленим цілям. Незбалансований портфель складається з фінансових інструментів, які не відповідають інвестиційним цілям компанії.

Для вирішення поставлених конкретних інвестиційних завдань використовуються усілякі портфелі корпоративних активів, кожне з яких має власний баланс між наявним ризиком, прийнятним для власника портфеля, і очікуваною прибутковістю (доходом) за певний період часу. Взаємозв'язок цих факторів і дозволяє визначити тип портфеля корпоративних активів. Тип портфеля – це характеристика інвестування, заснована на його співвідношення доходу та ризику, і важливою ознакою в класифікації типу портфеля є те, як і з якого джерела отримують цей дохід: шляхом підвищення обмінного курсу або поточних платежів – дивідендів, відсотків.

Можна спростити розуміння портфеля як однорідної сукупності, навіть якщо не враховувати, що портфель зростання, наприклад, зосереджується на акціях, інвестиційні характеристики яких зростають у вартості обмінного курсу. У його переліку можуть бути і активи з іншими інвестиційними

властивостями.

Класифікацію портфельів корпоративних активів, яку подає І. Бланк, доцільно розширити наступними:

- портфель агресивного зростання;
- портфель консервативного зростання;
- портфель середнього зростання;
- портфель регулярного доходу;
- портфель дохідних паперів;
- портфель зростання і доходу.

Портфель агресивного зростання спрямований на максимальне зростання капіталу. Цей тип портфеля включає акції молодих компаній, що швидко розвиваються. Інвестування в цей тип портфеля досить ризиковане, але вони можуть принести найбільший прибуток.

Портфель зростання формується з акцій компаній, цінність яких зростають. Метою цього типу портфеля є збільшення вартості капіталу портфеля разом з отриманням дивідендів. Проте виплати дивідендів низькі. Темп зростання цінності набору акцій у портфелі визначає типи портфельів, що входять до цієї групи.

Рівень ризику портфеля консервативного зростання є найменш ризикованим серед портфельів цієї групи. Він складається переважно з акцій великих і відомих компаній, що характеризуються низькими, але постійними темпами зростання. Склад портфеля залишається стабільним протягом тривалого періоду та зосереджено на підтримці капіталу.

Портфель середнього зростання — це поєднання інвестиційних характеристик портфельів: агресивного та консервативного зростання. Цей тип портфеля включає не тільки надійні активи, придбані протягом тривалого періоду часу, а й ризиковані фондові інструменти, склад яких періодично оновлюється. Це забезпечує помірне збільшення капіталу та певний ступінь депозитного ризику. Надійність забезпечується консервативними активами

зростання, а рентабельність – активами агресивного зростання. Цей тип портфеля є найпоширенішою моделлю портфеля і дуже популярний серед інвесторів, які не схильні до високого ризику.

Портфель доходу спрямований на отримання високого поточного прибутку – процентних і дивідендних зобов'язань. Портфель доходів в основному складається з прибутку на акцію, що характеризується помірним зростанням теперішньої вартості і високими дивідендами, облігаціями та іншими активами з високими поточними виплатами. Перевагою даного типу портфеля є те, що його метою є отримання бажаного рівня доходу, розмір якого буде дорівнювати мінімальному рівню ризику, прийнятному для інвестора. Тому об'єкти портфельного інвестування є високонадійними інструментами фондового ринку з високими відсотковими ставками та стабільними валютними курсами.

Портфель з фіксованим доходом повинен формуватися з високодохідних корпоративних активів і мінімізувати ризик.

Портфель дохідних цінних паперів складається з високоприбуткових облігацій корпорацій – корпоративних активів, які приносять високий дохід при середньому рівні ризику.

До складу портфеля прибуткових цінних паперів входять високодохідні корпоративні облігації - корпоративних активів із середнім рівнем ризику.

Зростання та формування портфеля доходів здійснюється як для запобігання падіння курсу валют на фондовому ринку, так і можливих втрат від низьких дивідендів або виплати відсотків. Деякі фінансові активи, що входять до цього портфеля, приносять власнику збільшення вартості капіталу, а інші приносять дохід. Втрату однієї частини можна компенсувати зростанням іншої.

Ми також вважаємо, що портфелі корпоративних активів можуть бути класифіковані за різними критеріями, зокрема портфелі, що містять активи з різною ліквідністю:

- високим рівнем ліквідності;
- середнім рівнем ліквідності;
- низьким рівнем ліквідності.

Залежно від різноманітності складу корпоративних активів у портфелі можна виділити недиверсифікований портфель корпоративних активів (до складу якого входять активи одного виду) та диверсифікований портфель корпоративних активів (складається з двох і більше видів активів).

Виходячи з вищевикладеного ми пропонуємо узагальнену класифікацію портфелів корпоративних активів з врахуванням вимог цілісності, субординації і градації – за складом корпоративних активів, характером поведінки інвестора, рівнем ризику, стратегією, ліквідністю, способом управління, типом, метою інвестування, економіко-географічним складом, пріоритетними цілями.

На підставі вищевикладеного наведемо загальну класифікацію портфелів корпоративних активів з урахуванням вимог до цілісності, субординації та градації відповідно до активів компанії, поведінки інвестора, рівня ризику, стратегії, ліквідності, управління, типу та мети інвестування.

Лише науково обґрунтувавши суть і характеристики портфелів корпоративних активів, можна здійснювати управлінський процес за визначеними етапами.

1.2. Специфіка управління портфелем корпоративних активів

Відомі економісти, такі як В. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлі [59] та А. Мертенс [45], присвятили свої роботи стратегіям управління інвестиційним портфелем, охоплюючи певні етапи. Серед українських та зарубіжних науковців це питання досліджували А. Козаченко, А. Осіка [35], О. Семенкова [55], А. Буренін [13] та інші. Місцеві та зарубіжні економісти розрізняють два методи управління портфелем активів – пасивний і активний.

Пасивної стратегії придержуються менеджери, які запевняють, що ринок

ефективний. У цьому випадку немає потреби часто його переглядати, оскільки такий ринок порівняно стабільний, а це не значна зміна рівня доходу та ризику. Використовуючи пасивної стратегії та утворюють пасивний інвестиційний портфель з довгострокових безризикових активів. Суть пасивної стратегії полягає в тому, щоб сформувати диверсифікований портфель із заздалегідь визначеним рівнем ризику і зберегти їх незмінними протягом тривалого часу. Пасивні стратегії характеризуються низькою оборотністю, мінімальними рівнем витрат та рівнем ризику.

Згідно твердженнями Козаченко А.В.: «Незважаючи на переваги пасивного портфеля активів, лише близько чотирьох відсотків західних інвесторів використовують таку стратегію у своїй діяльності.» [35, с. 47].

Активну стратегію використовують менеджери, які вважають, що ринок не завжди ефективний, принаймні для окремих активів. Тому склад інвестиційного портфеля завжди слід враховувати, щоб отримувати стабільно високі доходи при прийнятному для інвестора рівні ризику та ліквідності в періоди ринкової неефективності.

Основне завдання активного менеджменту — передбачити розмір можливого повернення інвестицій, і, як правило, менеджер, який точніше оцінить хід подій на фінансовому ринку, керуватиме портфелем активів ефективніше. На думку активних менеджерів, вміст будь-якого портфеля є тимчасовим явищем, оскільки внаслідок зміни ринкової кон'юнктури або під впливом інших факторів зменшується сума очікуваної прибутку. У цьому випадку неефективні фінансові інструменти або весь портфель активів підлягають заміні іншим

Розглядаючи інвестиційні стратегії управління портфелями активів, лише деякі економісти у своїх працях пропонують дотримуватись певної послідовності здійснення управління інвестиційної діяльності. Так, зарубіжні економісти В. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлі виділяють такі етапи в управління:

1. Розробка інвестиційної політики (визначаються інвестиційні цілі клієнта, приділяючи особливу увагу співвідношенню очікуваного доходу та ризику).

2. Проведення фінансового аналізу (окремі види корпоративних активів та їх комбінації ретельно вивчаються для виявлення потенційних випадків девальвації).

3. Формування портфеля (визначаються конкретні активи і сума грошових коштів для інвестування).

4. Перегляд портфеля (визначає типи активів у поточному портфелі, які необхідно продати, і типи активів, які необхідно придбати, щоб замінити колишні).

5. Оцінка ефективності портфеля (оцінка фактичних результатів портфеля з точки зору ризику та прибутковості та порівняння їх з відповідними контрольними показниками портфеля) [59, с. 845].

Схожий етапи управління портфелем виокремлює А. Мертенс:

1. Формування інвестиційної стратегії на основі цілей організації, обмежень та ринкових можливостей.

2. Аналіз інвестицій, включаючи аналіз ринку в цілому.

3. Формування інвестиційного портфеля.

4. Управління корпоративним портфелем.

5. Оцінка ефективності інвестиційної діяльності [45, с. 368].

На нашу думку, етапи інвестиційного менеджменту, запропоновані У. Шарпом та Дж. Бейлі та А. Мертенс Портфель управління активами компанії реалізується за допомогою стратегії активного або пасивного управління. Слід враховувати зовнішні (політичні та економічні) та внутрішні (ефективність керівництва компанії-емітента), що впливають на результативність портфеля.

О. Семенкова запропонував втілювати управління портфелями активів за певною схемою з урахуванням стратегій інвестиційного управління (рис. 1.1.).

Однак ця схема не бере до уваги ті етапи формування інвестиційної мети

інвестора, аналіз ринку та фінансових інструментів, вплив зовнішніх і внутрішніх факторів на результативність портфеля.



Рис. 1.1. Схема управління портфелями корпоративних активів [55, с.246]

Український економіст А. Козаченко також доводить доцільність здійснення управління портфелями корпоративних активів за певною схемою (рис. 1.2.). Проте запропонована науковцями схема не розкриває етапи управління портфелем активів компанії та не оцінює ефективність портфеля, а також не є функцією управління купівлею-продажем неефективних фінансових інструментів для підвищення прибутковості та ліквідності та зниження ризиків у портфелем в цілому.



Рис. 1.2. Схема управління портфелями корпоративних активів [35, с. 45]

Інший вітчизняний вчений Б.Шукін розрізняє підготовчий етап в управлінні інвестиційною діяльністю, етап реалізації проекту та етап експлуатації об'єкта інвестування. У свою чергу, останні можна поділити на стадію окупності інвестицій і стадію досягнення економічного ефекту від проекту. Б. Шукіним розроблено схему технології управління інвестиціями, яка включає не лише вкладення в активи, а й капітальні вкладення для отримання прибутку після введення об'єкта інвестування в експлуатацію. [65, с. 25].

Розглянувши та проаналізувавши погляди вітчизняних та зарубіжних економістів, пропонуємо при здійсненні інвестиційну діяльність керуватися наступними етапами:

1. Розробка інвестиційної політики;
2. Оцінка фінансового аналізу:
 - аналіз ринку та його сегментів;
 - аналіз динаміки емітента цінних паперів;
 - аналіз підприємства;
 - оцінка інвестиційної власності цінних паперів
3. Формування інвестиційного портфеля:
 - визначення виду інвестиційного портфеля;

- відрахування від суми грошових коштів для інвестування;
- вибір активної чи пасивної стратегії управління;

4. Управління портфелем:

- періодичний огляд інвестиційного портфеля для виявлення неефективних цінних паперів.
- моніторинг інвестицій та економічних, політичних і соціальних факторів, що впливають на портфель акцій, та визначення шляхів підвищення його ефективності.
- аналіз та продаж неефективних інвестицій.
- проведення фінансового аналізу для отримання ефективних цінних паперів на заміну попередніх.

5. Оцінка ефективності портфеля:

- порівняння планових показників рентабельності, ліквідності та ризику з фактичними показниками;
- визначення найбільш ефективних цінних паперів для регулювання інвестиційного портфеля.

На нашу думку, особливу увагу слід приділити етапу управління портфелем та етапу оцінки ефективності портфеля, оскільки більшість інвесторів не формують і не управляють портфелем корпоративних активів, тобто не враховують ефективність портфелю. Для визначення неефективних корпоративних активів інвестиційних, економічних, політичних і соціальних факторів порівнюють планові показники з фактичними показниками, тому вони часто не досягають запланованої мети. У вітчизняній та зарубіжній науковій літературі не надано чіткої теоретичного визначення економічної категорії «управління портфелем корпоративних активів». Тому, підсумовуючи етапи цього процесу, пропонуємо таке визначення: Управління портфелем активів – це здійснення комплексу заходів щодо інвестиційної політики, формування, аналізу та моніторингу доходу та/або портфеля активів для підвищення економічного ефекту.

Висновки до розділу 1

За результатами дослідження, проведеного у першому розділі, можна зробити ряд висновків, зокрема, з юридичної точки зору активи - це документи, що підтверджують участь грошей або іншого майна в боргових зобов'язаннях чи підприємницькій діяльності та дають їх власнику право на отримання певного доходу, а також передачу прав, що випливають з цих документів, іншим особам. З економічної точки зору це різноманітні фінансові активи (акції, облігації, грошові документи, фінансові інвестиції тощо), і завдяки їх привласненню встановлюються відносини між різними суб'єктами господарювання, насамперед у сфері обміну.

З економічної точки зору акція є формою фінансового активу, згідно з якою існує підсистема виробничих відносин між різними суб'єктами господарювання.

Враховуючи різні погляди вітчизняних та зарубіжних економістів, ми додали етапи інвестиційної діяльності, включаючи розробку інвестиційної політики, фінансовий аналіз, формування інвестиційного портфеля, управління портфелем, оцінку ефективності портфеля.

Нами уточнено визначення категорії «портфель корпоративних активів» — як сукупності біржових інструментів, комплексне управління якими здійснює інвестор для отримання стабільного доходу та/або участі в управлінні підприємствами тої чи іншої галузі.

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ КОРПОРАТИВНИХ АКТИВІВ НА ПРИКЛАДІ ПАТ «ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ РАДІОЗАВОД «ОРІОН»

2.1. Проблема зв'язку між структурою корпоративних активів та ефективністю компаній

Активи підприємства – це засоби суб'єкта господарювання, які необхідні для більш ефективного функціонування різних видів діяльності з метою отримання прибутку. Відносно до принципів бухгалтерського обліку та фінансової звітності, згідно з міжнародними стандартами, активи підприємства класифікуються за різними критеріями. Найважливіші з них такі:

1. За формою виконання – фінансові, матеріальні, нематеріальні. Існують матеріальні активи які беруть форму матеріального майна. Нематеріальні активи – це права на використання певних видів природних ресурсів, патенти, права на товарний знак та права на використання програмних продуктів. Фінансовими активами є грошові кошти в національній та іноземній валютах та всі види дебіторської заборгованості та фінансових інвестицій.

2. За характером послуги - експлуатаційні та інвестиційні. До операційних активів належать основні засоби, нематеріальні активи операційної діяльності, оборотні активи. Інвестиційні активи – це реальні інвестиції та короткострокові та довгострокові фінансові інвестиції.

3. Залежно від характеру участі в державному обороті - довгострокові (без оборотні) і короткострокові (оборотні). Те ж саме стосується коефіцієнтів, зазначених у балансі.

4. За джерелами – валові та чисті. Валові активи – це вартість власного та позикового капіталу суб'єкта господарювання. Чисті активи формуються лише з капіталу.

5. Чутливість до інформаційних операцій - грошових і немонетарних. Грошові кошти включають готівку, депозити, короткострокові фінансові інвестиції та розрахункові кошти. Безготівкові - основні засоби, запаси, готова продукція, незавершене виробництво та товари.

6. За показником ліквідності активи класифікуються за типом наявних активів, переданих на момент платежу. За цією ознакою активи бувають строго ліквідними, високо-ліквідними, середньо-ліквідними, неліквідними.

Для того, щоб провести повне дослідження будь-якого явища, необхідно чітко визначити визначення, що є об'єктом дослідження. Для корпоративного управління активами це має особливе значення, враховуючи досить широке і різне смислове навантаження, яке вкладають у його визначення вітчизняні та зарубіжні вчені та фахівці-практики.

На наш погляд, з огляду на сучасні тенденції та основні проблеми ведення бізнесу, узагальнюючи різні погляди і точки зору, сутність корпоративного управління можна визначити наступним чином.

Корпоративне управління – це управлінська, організаційно-економічна модель, яка містить сукупність правомірних цілеспрямованих заходів щодо планування, реалізації та контролю діяльності ю балансу інтересів учасників корпоративних відносин на основі посилення результативності взаємозв'язку між ними, залученню та максимально ефективному використанні фінансових, матеріальних та людських ресурсів, спрямованих на отримання максимально можливого позитивного результату діяльності та зростання вартості капіталу компанії.

Таким чином, дане визначення підтверджує тезу про те, що корпоративне управління містить у собі певні елементи загального менеджменту, тобто управління підприємством як економічною системою, та елементи, які вирізняють саме корпоративне управління в частині спостереження за тим, щоб підприємство управлялось і розвивалось в напрямку залучення ресурсів, зростання прибутку та капіталу компанії. Отже, проблема корпоративного

управління виходить далеко за рамки компанії, оскільки будь-яке управління, в тому рахунку і корпоративне, є реакцією на зміни у зовнішньому середовищі за допомогою механізмів, які трансформують сигнали ринку в стимули для здійснення інвестування.

Однак, проблеми удосконалення корпоративного управління лежать не лише в площині правового поля, вони набагато складніші і багатогранніші, що пов'язано зі складністю самого явища корпоративного управління. Нами була здійснена спроба структурувати найбільш важливі та актуальні, на наш погляд, проблеми, що притаманні вітчизняній моделі корпоративного управління, які наведені у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Структуризація проблем функціонування вітчизняної моделі корпоративного управління

Тип проблем	Сутнісна характеристика проблеми
Організаційна	– недосконалість інститутів власності та структури управління; – відсутність ефективних механізмів саморегулювання діяльності компаній; – непрозорість внутрішніх відносин; – викривлена природа корпоративних структур; – відсутність стандартів та культури представлення публічної звітності емітентів, а також звітності менеджерів перед акціонерами та спостережною радою; – неефективний розподіл управлінських функцій між акціонерами та менеджерами компаній; – незбалансованість інтересів різних груп учасників корпоративних відносин; – низькі темпи створення об'єктів ринкової інфраструктури: фондових та товарних бірж;
Управлінська	– складність корпоративного управління; – низький рівень професійного менеджменту; – відсутність корпоративної культури управління; – використання некорпоративних методів управління; – брак практики ефективного впровадження міжнародних принципів корпоративного управління; – реалізація інтересів власників компаній всупереч корпоративним; – відсутність професійної етики в більшості компаній; – зловживання посадами.

Продовження таблиці 2.1

Законодавчо-правова	– недосконалість нормативно-правової бази; – порушення прав акціонерів під час реорганізації товариства; – слабкий захист прав міноритарних акціонерів; – намагання звільнитися від дрібних акціонерів в результаті проведення деномінації акцій; – порушення прав акціонерів на частку в прибутках та управлінні компанією; – незаконне перевищення своїх прав топ-менеджерами компаній.
Щодо акціонерного капіталу	– проблемність та нерегулярність виплати дивідендів; – неможливість врахування дивідендної дохідності в розрахунку вартості акціонерного капіталу; – недосконалість механізму ціноутворення акцій на вторинному ринку; – порушення порядку емісії облігацій; – невідповідність обсягів емісії корпоративних облігацій обсягам власного капіталу емітента.
Економічна	– вилучення активів підприємства; – низький рівень використання виробничих <u>потужностей</u>; – низька оновленість активів; – незадовільний фінансовий стан, що унеможливує залучення висококваліфікованих кадрів; – приховування прибутків власниками компаній задля власного збагачення; – нецільове використання грошових коштів та різноманітних фондів; – відсутність належної системи контролю за діяльністю та цільовим використанням ресурсів; – непрозорість нарахування оплати праці та преміальних.

Складено автором самостійно

Очевидно, що простої констатації незадовільного стану розвитку корпоративного управління мало, необхідно визначити стратегічні завдання щодо його розвитку. З урахуванням наведених проблем функціонування національної моделі корпоративного управління сьогодні потребують вирішення наступні, найбільш актуальні стратегічні завдання:

- чітке розмежування влади всередині компаній;
- формування оптимальної структури органів управління та адекватної винагороди керівникам виконавчих органів;

- запровадження ефективного нагляду з боку наглядової ради за корпоративною діяльністю;
- формування динамічної та гнучкої моделі менеджменту;
- впровадження жорстких норм і стандартів щодо розкриття інформації про діяльність компаній;
- усунення розбіжностей між офіційною більшістю у вищих органах управління та ефективний контроль за ними;
- участь керівників у капіталі компаній, що підвищить їх економічне зростання підприємства;
- удосконалення системи мотивації управлінського персоналу при досягненні певних результатів;
- культивування корпоративної етики компаній;
- відстеження і прогнозування зовнішніх і внутрішніх ризиків фінансово-господарської діяльності;
- розробка та реалізація стратегій розвитку, що спрямовуються “на випередження”.

Велике значення має також підвищення рівня обізнаності з питань корпоративного управління, дослідження та впровадження в практику господарювання вітчизняних компаній найкращого досвіду світової практики ведення бізнесу.

Проблема забезпечення ефективності підприємства у теперішніх умовах розвитку економіки набуває особливої актуальності, оскільки наслідки неправильно обраної стратегії і тактичної діяльності підприємства в умовах висококонкурентного середовища стають критичними та загрожують його існуванню. Управління підприємством визначає основні напрями його розвитку, можливості та ризики, пов'язані із зовнішнім середовищем та внутрішніми процесами.

Проблема зв'язку між структурою корпоративних активів і ефективністю компаній полягає в недостатній розробленості деяких проблем регулювання

структури капіталу як елементу управління корпоративними активами знижує ефективність управлінських рішень в області інвестиційної і фінансової політики. Однією з серйозних проблем управління активами є створення необхідних структурних співвідношень між приватною та запозиченою частинами. Вони в основному визначають умови ефективної діяльності підприємства та кінцеві результати його діяльності. Покращуючи співвідношення власного та позикового капіталу, він забезпечує необхідний рівень прибутковості, стабільний фінансовий баланс, максимізує ринкову вартість у процесі розвитку підприємства.

Ефективне управління допомагає створити довгострокову конкурентну перевагу, що визначає позицію компанії в сильній конкуренції. Але навіть добре розвинений стратегічний менеджмент не може бути ефективним без науково обґрунтованого механізму його реалізації. Це потребує розроблення спеціального інструментарію управління, здатного забезпечити ефективність діяльності підприємства. Обґрунтування необхідності нової концепції управління як методологічної основи підвищення ефективності викликало необхідність систематизації факторів для правління ефективністю підприємства. Промислові підприємства України функціонують в складних умовах господарювання. Тому, розробляючи управлінські рішення, вони повинні зосередити свої дії на зміцненні фінансового стану та розбудові стратегічного потенціалу для адаптації до несприятливих факторів навколишнього середовища.

Незважаючи на різноманітність факторів у корпоративному секторі, основою ефективного корпоративного управління є індивідуальний набір факторів, які повинні бути в центрі уваги корпоративного менеджменту, оскільки під впливом певних факторів формується виробничий потенціал, і його необхідно реалізувати компанії, а якщо ні, то зростання потужності характеризується зниженням ефективності корпоративного управління.

Єдність принципів основ організації виробництва дає змогу виділити фактори ефективності за такими основними сферами діяльності підприємства, як економічна, виробнича, організаційна, соціальна, екологічна й правова.

Особливістю систематизації факторів ефективності є розгляд їх як пов'язаних із характерними факторами ринкової економіки: попитом і пропозицією на продукцію та ресурси, доступом на ринок нових ресурсів і технологій.

Фактори цієї сфери діяльності є визначальними під час формування й реалізації програм щодо економії витрат підприємства. У сучасних ринкових умовах необхідність управління ефективністю на підприємствах України визначається багатьма причинами, серед яких слід назвати невизначеність майбутнього, ризику, координуючу роль плану та оптимізацію екологічних наслідків, а також потребу у фінансових ресурсах. З метою створення моделі формування корпоративної стратегії ми аналізуємо фактори зовнішнього та внутрішнього середовища.

Так, фактори зовнішнього впливу доцільно поділяти на фактори макросередовища (економічні, політичні фактори та фактори державного регулювання), галузевого та конкурентного оточення підприємства.

Внутрішні фактори впливу спрямовані на визначення ступеня сумісності майбутньої стратегії розвитку промислових компаній та досягнення стратегічних цілей відповідно до кожного функціонального напрямом діяльності: управління бізнесом, економіка, фінанси, дослідження та технологічний розвиток, виробництво, маркетинг та продажі, управління персоналом.

Єдність принципів основ організації виробництва дає змогу виділити фактори ефективності за такими основними сферами діяльності підприємства, як економічна, виробнича, організаційна, соціальна, екологічна й правова. Особливістю класифікації факторів ефективності є розгляд їх як пов'язаних із

характерними факторами ринкової економіки: попитом і пропозицією на продукцію та ресурси, доступом на ринок нових ресурсів і технологій.

Удосконалення системи управління активами компанії, зокрема її складу та використання, має особливе значення, оскільки створення та розвиток необхідної фінансово-ресурсної бази є важливою передумовою сталого економічного зростання.

При розробці фінансової політики підприємства потрібно обрати структуру активів, яка збільшує ринкову вартість суб'єкта господарювання за найменшої вартості капіталу.

Оптимальна структура активів – така, що мінімізує середньозважену вартість капіталу при збереженні кредитоспроможності компанії на рівні, який сприятиме залученню додаткового фінансування на прийнятних умовах. Структуру активів підприємства необхідно безпосередньо пов'язувати з мобілізацією капіталу, оскільки це взаємопов'язані та невіддільні категорії. Тобто, можна стверджувати, що управління активами підприємства в значній мірі є управлінням його капіталом, оскільки сформований капітал підприємства завжди інвестується надалі в його активи.

Проблема вимірювання ефективності діяльності досить важлива як у теоретичному, так і в практичному сенсах. Знання виробничого потенціалу дозволяє фірмам визначити загальний потенціал промисловості та економіки в цілому.

Розмір виробничого потенціалу є характеристикою матеріальних умов оновлення продукції і підвищення її якості, а також може бути основою для прогнозування обсягів промислового виробництва. Уявлення про величину виробничого потенціалу підприємства та окремих його елементів дає змогу певною мірою управляти характеристиками потенціалу, в результаті чого виникає можливість цілеспрямованого впливу на віддачу виробничих ресурсів.

Визначення величини потенціалу пов'язано з оцінкою вартості його елементів. Нова концепція управління підприємствами повинна спиратися на

критерії ефективності виробництва, маневреності виробництва, гнучкості стратегії.

На основі вищезгаданих критеріїв формуються показники загальної ефективності та ресурсозбереження, які дозволяють усунути суперечності та економічні інтереси ситуації, що підлягає ринковій економіці та кожної ринкової економіки, що підлягає узгодженню в процесі взаємодії. Необхідна інтеграція різних підходів до управління в єдину нову концепцію, що відповідає вимогам ринку й при цьому визначає стратегічні можливості для успішних внутрішніх і зовнішніх виробничо-фінансових, економічних маневрів як підприємства, так і держави.

Для визначення ефективності управління промисловими підприємствами в сучасних умовах необхідно удосконалити методологію визначення низки показників і критеріїв оцінки взаємодії держави та ринкового механізму з бізнес-моделлю ефективності підприємства. Це повинно бути зроблене в рамках теорії управління. За ступенем того, як ринки стають все більш динамічними, а зміни стають несподіваними, системи управління підприємствами стають відкритими й гнучкими, а на перший план виходить такі загальні критерії, як здатність адаптуватися й впливати на ринки.

Ключова ідея нової концепції управління ефективністю полягає в тому, щоб забезпечувати стійкий економічний розвиток промислового підприємства.

2.2. Аналіз кількісних та якісних параметрів корпоративних активів компаній радіоелектроніки

В умовах становлення інноваційної економіки та боротьби за технологічне лідерство, країни світу змінюють орієнтири розвитку у бік високотехнологічних галузей, що здатні забезпечити суттєві переваги на глобальних ринках. Зміна соціального складу призводить до структурних змін в економіці. Під впливом цих перетворень докорінно змінюється характер і зміст

праці, відбувається зміни суспільно-виробничих відносин. [62, с.63]. Найбільш помітними перетвореннями характеризуються галузі інформаційних технологій та побутової мікроелектронної техніки, які, в свою чергу, активізують розвиток радіоелектронної промисловості. Використання досягнень цієї галузі сприяє ефективному функціонуванню економіки та підвищенню її конкурентоспроможності. Радіоелектронна промисловість належить до стратегічно важливих, вона сприяє прискоренню розвитку машинобудування та становленню п'ятого технологічного укладу.

З метою дослідження та аналізу змін, які сьогодні відбуваються в радіоелектронній промисловості в умовах необхідності становлення інноваційної економіки, доцільно розглянути трансформації цієї галузі в Україні на прикладі вітчизняних підприємств різних форм власності.

Поширення процесів приватизації підприємств дало поштовх для їхнього розвитку. Частина державних підприємств була приватизована та змушена перепрофілювати виробництва для випуску товарів масового споживання (ВАТ «Гамма», ВАТ «Гравітон», ВАТ «Родон», ВАТ «Олімп», ДП «Львівський завод «Лорта»). Решта підприємств у зв'язку з відсутністю державних замовлень та складним фінансовим становищем поступово почали занепадати та зменшувати обсяги виробництва (ДП «Дніпронапівпровідники»). З проголошенням незалежності України з'явилися нові приватні підприємства (ТОВ «Еверест Лімітед», ТОВ «Телекарт-Прилад», ТОВ «НВП«Аеротехніка-МЛТ», ЗАТ«Квазар-мікро»), які залучають інвестиції, налагоджують сучасне виробництво радіоелектронних приладів. У зв'язку з цим з'являється потреба у висококваліфікованих фахівцях. Такі підприємства є більш мобільними та сучасними, швидко реагують та адаптуються до змін в галузі, які відбуваються під впливом глобальних тенденцій в економіці.

Разом з тим за кордоном індустрія інформаційних технологій розвивається набагато швидшими темпами та з кожним роком все більше впливає на інші галузі та сектори економіки. Т. Сакалош зауважує, що у

світовій радіоелектроніці процес виробництва та споживання електронної елементної бази глибоко інтегрований і спеціалізований за географічними регіонами та технічними напрямками. Основою структури галузі є розробка та виробництво спеціального технологічного обладнання, електронних матеріалів та компонентів. Основними країнами-партнерами України в міжнародній торгівлі залишаються Німеччина, Туркменистан, Китай, Туреччина, Польща, Білорусь та ін. У таблиці 2.2 відображена динаміка показників, які характеризують діяльність підприємств радіоелектронної промисловості за 2011-2020 рр.

Дані табл. 2.2. свідчать про те, що до 2019 р. такі показники як кількість підприємств і обсяг реалізованої продукції (товарів і послуг) поступово знижувалися. І лише починаючи з 2020 р. галузь починає відновлюватися. Проте варто відзначити той факт, що кількість найманих працівників все одно зменшується. Це пояснюється тим, що, по-перше, все більш популярними стають нетрадиційні форми зайнятості, які не відображаються в штатному розписі, по-друге, поширення процесів автоматизації та комп'ютеризації праці спричинює збільшення норм обслуговування тощо.

Поєднання кількісних (на основі бухгалтерського обліку та річної фінансової звітності підприємства) та якісних критеріїв оцінки фінансового стану підприємства в один інтегральний показник дає змогу найбільш повно та об'єктивно оцінити справжню картину активів підприємства в компанії.

Основною причиною залежності корпоративних структур від інших учасників ринку є наявність у їх власності певних активів, тобто ресурсів, які не можуть бути використані замість них (пристосовані для інших цілей), щоб не втратити потенціал створення вартості корпоративного підприємства. конструкцій.

Одним із способів мінімізації впливу усвідомлення агентами прихованих намірів в організаціях є звітування про конкретні наявні активи та визначення рівня їх специфічності, для якого необхідно розробити відповідну аналітичну

підтримку. Зокрема, інформація, отримана на рівні конфіденційності активів, може спонукати керівництво корпоративної структури вжити заходів, які збалансують баланс інтересів між агентами та менеджерами, зменшують вимогання агентів або підставу для прийняття рішення по вертикалі. стають інтеграцією, асиметрією між внутрішніми стейкхолдерами та зовнішніми компаніями.

Таблиця 2.2

Динаміка показників, які характеризують діяльність підприємств
радіоелектронної промисловості за 2011-2020 рр.

Виробництво апаратури для радіо- телебачення та зв'язку	Кількість підприємств		Кількість найманих працівників		Обсяг реалізованої продукції (товарів, послуг)			
	одиниць	у % до поперед- нього року	тис. осіб	у % до поперед- нього року	за інституціональ- ним підходом		за функціональним підходом	
					тис. грн	у % до поперед- нього року	тис. грн	у % до поперед- нього року
2011	730	-	28,4	-	2948,1	-	2234,8	-
2012	734	100,55	28,7	101,1	2971,0	100,78	2421,7	108,36
2013	627	85,42	20,3	70,73	2673,8	90,0	2434,7	100,54
2014	642	102,4	17,0	83,74	2412,8	90,24	2217,8	-
2015	936	-	51,0	-	8089,7	-	7008,4	-
2016	920	98,3	53,3	104,51	12738,8	157,47	11747	167,62
2017	796	86,52	45,5	85,37	9620,7	75,52	8014,3	68,22
2018	877	110,18	41,3	90,77	8499,1	88,34	7637,3	95,3
2019	792	90,31	35,2	85,23	9066,6	106,68	8133,4	106,5
2020	793	100,13	31,7	90,1	9161,4	101,05	8160,3	100,33

Джерело: складено автором на основі даних [50].

Під специфікою активів слід розуміти їх індивідуальні особливості, а також ступінь, у якій вони можуть бути використані для отримання економічної переваги в різних умовах і для різних цілей. Інші види активів - невизначені звичайні активи - є більш гнучким ресурсом для корпоративних структур, оскільки їх можна легко обміняти на ті, що є на ринку, або, навпаки, їх можна продати на вимогу на ринку. За специфічним і безстроковим поділом активів

усі інвестиції (інвестиції) корпоративних структур також поділяються на визначені та безстрокові.

Проведений аналіз підходів дослідників до оцінки рівня специфічності активів дозволяє встановити, що серед них немає єдності, що є наслідком достатньо широкого трактування поняття корпоративні активи, запропонованого представниками інституційної теорії, а також існуванням особливостей між різними його видами, наприклад, активами зі специфічним розташуванням та людськими специфічними активами. Незважаючи на те, що два дані види об'єктів відносяться до складу специфічних активів, для оцінки рівня їх специфічності слід використовувати зовсім різні методичні підходи.

Аналіз підходів дослідників до оцінки рівня специфічності активів показує, що між ними немає єдності, що є результатом широкого тлумачення концепції корпоративних активів, запропонованого представниками інституційною теорією, а також наявності ознак між цими активами. Хоча ці два типи об'єктів є частиною специфічних активів, для оцінки їх рівня специфічності необхідно використовувати зовсім різні методологічні підходи. Виходячи з наявності такої ситуації для аналізу рівня специфічності активів, пропонується використовувати загальний підхід, який має бути адаптований до особливостей конкретної корпоративної структури.

Загальна процедура аналізу рівня специфічності активів корпоративної структури вимагає наступних етапів:

1. Визначення основних видів діяльностей корпоративної структури;
2. Визначення основних активів, що становлять конкурентну перевагу структури компанії.
3. Перевірте основні активи з точки зору рівня їх специфічності.
4. Дефініція потенційних збитки від вимагання агентів.
5. Розкриття аналітичної інформації про конкретні активи структури компанії.

Розкриття аналітичної інформації наявним і потенційним зацікавленим сторонам про конкретні наявні активи та рівень їх конфіденційності допоможе забезпечити відкритості корпоративної звітності, а саме:

1) наявність аналітичної інформації про певні активи та їх природу в корпоративних структурах попереджає стейкхолдерів про можливість кон'юнктурної поведінки агентів, що може призвести до зменшення інвестиційного доходу або їх незаконного привласнення агентами, оскільки замінити цей актив практично неможливо.

2) наявність у компанії певних активів, що використовуються при виконанні контракту, змінює порядок відносин між агентами та менеджерами;

3) наявність певних активів, що належать корпоративній структурі, свідчить про те, що керівництво несе постійні витрати на захист інтересів менеджерів, навіть якщо агенти не використовують вимагання як інструмент тиску на менеджерів, щоб вони розірвали договір між ними для покращення.

4) розкриття інформації про окремі активи інноваційних корпоративних структур впливає на процедури оцінки їх вартості учасниками ринку капіталу.;

5) надання інформації керівництву корпоративної структури дозволяє адаптувати рішення про можливість аутсорсингу до конкретних видів або сфер діяльності.

2.3 Оцінка структури управління портфелем корпоративних активів на підприємстві «ПАТ «Тернопільський радіозавод Оріон»

Корпоративне управління належить до основних елементів господарської діяльності та основним чинником підвищення інвестиційної привабливості компанії. Запровадження та розвиток системи корпоративного контролю підвищує ринкову вартість капіталу, при цьому підприємства стимулюють більш ефективно використовувати фінансові ресурси, створюючи основу для підвищення вартості акцій та формування ринкової вартості для компанії в

цілому. Тому можна сказати, що реформа корпоративного управління стала невід'ємною частиною інформаційної економіки.

ТРЗ «Оріон» був заснований як виробник обладнання радіозв'язку. У 1998 році відповідно до статті 14 З У «Про приватизацію державного майна» на базі ТРЗ було створене Відкрите акціонерне товариство "Тернопільський радіозавод «Оріон» – скорочена назва – ВАТ «Оріон». Із прийняттям ЗУ «Про Акціонерні товариства» шляхом голосування на загальних зборах акціонерів від 15 квітня 2011 р. компанію було перейменоване на ПАТ (публічне акціонерне товариство) ТРЗ «Оріон». Оскільки підприємство, що розглядається, є акціонерним товариством, підприємством керують такі органи:

1) загальні збори акціонерів є вищим органом управління, який має ряд виключних повноважень, які не можуть бути передані жодному іншому органу;

2) наглядова рада є колегіальним органом, тобто групою осіб з числа акціонерів товариства або інвесторів, які контролюють діяльність товариства та ефективність діяльності органу. Обов'язки та права голови та членів наглядової ради закріплені в статуті ПАТ «Оріон»;

3) правління є виконавчим органом, який здійснює керівництво поточною діяльністю ПАТ «Оріон» та несе повну відповідальність за результативність та результативність його діяльності.

До складу правління ПАТ «Оріон» входять п'ять осіб (голова правління, його перший заступник – технічний директор, ще два заступники: директор з виробництва та економічний директор, головний бухгалтер та інший член правління). Крім того, для проведення внутрішньої перевірки фінансово-господарської діяльності ПАТ «Оріон» загальними зборами обрано загальну ревізійну комісію. Структура корпоративного управління ПАТ «ТРЗ «Оріон» відображена на рис. 2. 3.

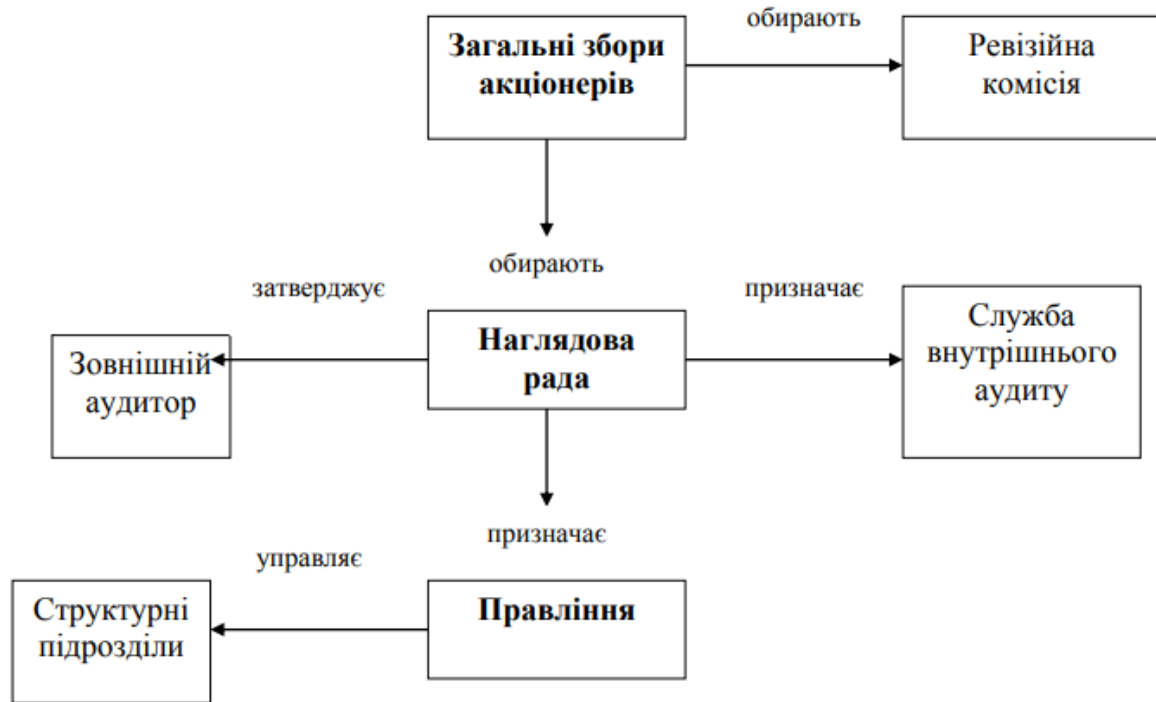


Рис. 2.3. Узагальнена структура корпоративного управління ПАТ «ТРЗ «Оріон»
(побудовано автором)

Усі відображені на рис. 2.3. органи корпоративного управління ПАТ «ТРЗ «Оріон» виконують свої функції, керуючись положеннями про загальні збори акціонерів, правління, наглядову раду, ревізійну комісію та корпоративного секретаря. Наглядову раду та голову правління було обрано Загальними зборами акціонерів, ними ж був визначений кількісний склад правління.

Все показано на рис. 2.3. органи управління ПАТ «Оріон» виконують свої обов'язки відповідно до положень загальних зборів, ради директорів, наглядової ради, ревізійної комісії та голову правління були обрані загальними зборами та визначено кількісний склад ради директорів.

Управління портфелем корпоративних активів – це планування, аналіз та регулювання структури портфеля, здійснення діяльності по його формуванню і підтримці для досягнення поставлених перед ним цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності і мінімізації пов'язаних з ним витрат.

На ПАТ «ТРЗ «Оріон» застосовуються два основні способи управління портфелем активів:

1) активне управління передбачає, з одного боку, ретельне відслідковування та придбання найбільш ефективних корпоративних активів, а з іншого боку – максимально швидке позбавлення від низько доходних активів (формування змінного портфелю корпоративних активів);

Активне управління включає прискіпливий моніторинг ринку, негайне придбання фінансових інструментів, які відповідають інвестиційним цілям, і швидкі зміни в структурі портфеля. Інвестор використовує цю стратегію, коли намагається отримати прибуток вище середнього рівня ринку.

Стратегія активного управління потребує значних витрат, тому що вона пов'язана з інформаційно-аналітичною підготовкою рішень, придбанням і розробкою власного програмно-технічного і методичного забезпечення. Тому цю стратегію обирають інвестори з достатнім капіталом і високим професіоналізмом.

2) пасивне управління — це створення добре диверсифікованого портфеля з грайчним рівнем ризику та довгострокове підтримання такого портфеля (формування стабільного портфеля корпоративних активів). Пасивне управління портфелем цінних паперів ґрунтується на ідеї, що ринок достатньо ефективний, щоб досягти успіху у виборі цінних паперів та врахуванні часу.

Пасивне управління характерне для консервативних і помірно агресивних інвесторів. Основними цілями пасивного управління є захист інвестицій від інфляції та отримання гарантованого прибутку з мінімальними ризиками та низькими витратами на управління. Цей тип управління передбачає створення добре диверсифікованих портфелів цінних паперів, де можна точно розрахувати прибутковість, ризик і ліквідність.

Пасивні портфелі характеризуються низькою оборотністю, мінімальними додатковими витратами та низьким рівнем ризику. Однак, незважаючи на ці привабливі якості пасивного портфеля, лише чотири відсотки західних менеджерів використовують пасивну тактику.

Незалежно від стратегії та тактики управління інвестиційним портфелем, при його формуванні необхідно дотримуватися основних принципів управління інвестиціями, основними серед них є:

1. Інвестиційний портфель повинен відповідати фінансовим ресурсам, доступним для проекту. Вибір інструментів інвестування обмежений обсягом можливого фінансування, що не порушує фінансову стійкість підприємства.

2. оперативне управління портфелем цінних паперів має базуватися на принципі забезпечення його керованості. Якщо визначальним фактором реального інвестування є людські ресурси інвестиційних проектів, то управління портфелем при інвестуванні у фінансові інструменти залежить насамперед від можливості відстежувати зміни цінних паперів та негайного реінвестування коштів у більш вигідні об'єкти інвестування. .

3. тактичне управління інвестиційним портфелем має здійснюватися з урахуванням стратегічних цілей інвестиційної політики: лімітів фінансових ресурсів для фінансового інвестування, рівня якості, що входять до портфеля цінних паперів, та терміну погашення цінних паперів.

4. фінансовий менеджер при обґрунтуванні доцільності фінансових вкладень повинен враховувати не тільки рентабельність фінансових вкладень, а й можливість зворотного переходу на готові засоби платежу. Підприємству не вигідно жертвувати прибутковістю заради повної ліквідності та платоспроможності, намагатися максимізувати прибуток будь-якою ціною, незважаючи на ризик банкрутства.

Відповідно до принципу гарантування управління фінансовими інвестиціями підприємства можуть використовувати незалежне управління або трастове управління портфелем активів. Самостійне управління інвестиційним портфелем використовується спеціалістами компанії з високим рівнем спеціалізації та достатнім знанням фондового ринку. У цьому випадку інвестор може виходити на фондовий ринок з переборами або користуватися послугами брокерів. Трастове управління інвестиційним портфелем – це передача ряду

функцій управління інституційним інвесторам (інвестиційним компаніям і фондам, довірчим компаніям, банкам): розрахунок корпоративних активів, їх зберігання, бухгалтерський облік, представництво інтересів компанії в акціонерах зборах. Довірче управління може здійснюватися на базі агентства (за попередніми дорученнями клієнта) або за повного представництва (без попереднього узгодження з власником операцій з цінними паперами). У таблиці 2.3 наведено можливі стратегії оперативного управління фінансовими інвестиціями залежно від ринкової ситуації на фінансовому ринку.

Таблиця. 2.3

Стратегія управління портфелем цінних паперів у період періодичних коливань процентних ставок на фінансовому ринку

Кон'юнктурна стадія фінансового ринку	Стратегія дій
Ставка процента висока і в подальшому очікується її зростання	• Збільшення розміру портфеля цінних паперів. • Збільшення частки короткострокових цінних паперів із метою швидкого переходу до більш високого рівня процентів. • Продаж із втратами короткострокових цінних паперів з меншим процентом і купівля фінансових інструментів з більш високим процентом
Ставка процента висока, але в майбутньому може знизитися	• Стабілізація розміру портфеля цінних паперів. • Збільшення частки довгострокових цінних паперів з метою фіксації більш високого рівня доходу. • Продаж із втратами короткострокових цінних паперів з більш низьким процентом і купівля довгострокових фінансових інструментів з більш високим процентом
Ставка процента низька і в майбутньому може ще більше знизитися	• Зменшення розміру портфеля. • Збільшення частки довгострокових цінних паперів з метою фіксації більш високого рівня доходу
Ставка процента низька, але в майбутньому може зрости	• Зменшення розміру портфеля. • Збільшення частки короткострокових цінних паперів з метою швидкого переходу до більш високого рівня процентів

Складено автором самостійно

Управління портфелем активів компанії ПАТ «ТРЗ Оріон» здійснюється шляхом поступової реструктуризації фінансових активів, що забезпечує:

- збереження найбільш прибуткових і ліквідних активів у портфелі;
- використання інвестиційного доходу для покриття поточних витрат;
- реінвестування частки чистого доходу в нові цінні папери та реальні проекти.

Обсяг і структура інвестиційного портфеля підприємства потребують своєчасного коригування для зменшення прямих втрат і збільшення поточних доходів від корпоративних активів у періоди, коли процентні ставки на фінансових ринках час від часу коливаються.

Висновки до розділу 2

За результатами дослідження, викладеними у другому розділі, можна зробити наступні висновки, зокрема, за результатами оцінок кількісних і якісних параметрів цінних паперів за окремими інвестиційними проектами можна кількісно оцінити ступені та рівні ризиків. Для цього використовують такі шкали рейтингів та оцінок: безризикові інвестиції, інвестиції з прийнятним рівнем ризику, інвестиції з критичним рівнем ризику, інвестиції з катастрофічними рівнями ризику.

Охарактеризовано ризики при операціях з цінними паперами, які доцільно класифікувати за наступними основними критеріями: сфера виявлення; форма інвестування; джерела виникнення.

Проведено аналіз для оцінки структури управління портфелем активів ПАТ «Оріон». Ризики описуються в операціях з цінними паперами, які необхідно класифікувати за такими основними критеріями: обсяг розкриття; форма джерел походження інвестицій.

Встановлено, що абсолютні показники не можуть відігравати роль порівняльної характеристики різних варіантів інвестування - поставленої мети

досягає відносна норма прибутку (норма прибутку), що визначається співвідношенням прибутку до інвестиційного капіталу.

РОЗДІЛ 3.

СТРАТЕГІЯ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ КОРПОРАТИВНИХ АКТИВІВ ЯК ЗАСІБ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Напрями підвищення ефективності управління портфелем корпоративних активів

Фондові ринки країн, що розвиваються, називають «екзотичними», оскільки вони є новими і дуже нестабільними, а їх розвиток постійно супроводжується швидкими зростаннями і спадами. Звичайно, розвинені (традиційні) ринки підпорядковуються загальним закономірностям розвитку ринкової економіки, а також проходять через період циклічної стагнації та стадії зростання.

Щоб визначити динаміку фондового ринку, окремої країни чи світового ринку в цілому, дослідники повинні ретельно аналізувати інформацію про поточний стан фондового ринку, вивчати процеси зміни фондових індексів.

Вивчення та аналіз досягнень практичного використання світових фондових індексів дали підстави акцентувати увагу на особливостях їх побудови з урахуванням характеру практичних завдань, які вирішують індекси: визначення інвестиційної привабливості корпоративних активів; фінансовий аналіз і прогнозування на основі значень індексів; надання необхідної інформації при формуванні портфеля активів компанії; використовувати індикатори як інструмент хеджування; оцінити інвестиційну привабливість галузі.

Ринки країн, що розвиваються, загалом характеризуються низьким ВВП на душу населення (порівняно з високорозвинутими країнами). Ці країни демонструють відносну політичну та економічну стабільність, мають конвертовані валюти та дозволяють іноземним інвесторам вкладати кошти в їхні цінні папери.

Для оцінки ефективності управління портфелем необхідні показники індексу, база яких максимально наближена до структури портфеля. Інші особливості індексу залежатимуть переважно від сегмента ринку, в якому працює компанія яка володіє портфелем. Якщо власник портфеля інвестує лише в акції високоліквідних компаній, призначений для аналізу макроекономічної ситуації на ринку (таким показником на українському фондовому ринку є WOOD-15). Якщо власник портфеля має право інвестувати в акції компаній з більшим капіталом, які є маркет-мейкерами на певному ринку, то індексом може бути індекс ПФТС.

Якщо власник портфеля вирішить інвестувати в акції різних компаній, незалежно від ліквідності та капіталізації, то краще обрати індекс з максимально наближеною до структури портфеля базою, яка буде передбачати зміни ринкової кон'юнктури.

Створення ринку ліквідних ф'ючерсів в Україні тільки розпочалося. Основні вимоги до формування та створення ф'ючерсного ринку на індекси повинні включати наступне:

- Наявність системи індексів, яка відображає реальні зміни цін на цінні папери і якій довіряє більшість учасників ринку.
- Необхідність інституційних інвесторів застрахуватися від ризиків, пов'язаних із володінням великим та диверсифікованим портфелем активів компаній від українських експортерів.

Для оцінки інвестиційної привабливості галузі використовується лише один з українських фондових індексів – InekoDEX, який відстежує локальні коливання на фондовому ринку енергетичних компаній.

Також його можна використовувати лише для підвищення ефективності портфельного управління, до якого входять акції енергетичних компаній. Зазначимо, що InekoDEX є першим промисловим індексом українського фондового ринку. Він відображає поточне становище енергетичних компаній на фондовому ринку та настрої учасників ринку щодо цих акцій. Вивчення

досвіду використання зарубіжних і вітчизняних фондових індексів дозволяє розробнику включити в індекс інструменти, які можна використовувати в майбутньому для вирішення широкого кола практичних завдань. Для цього визначається методологія розробки кожного окремого індексу, а також критерії, що впливають на значення фондових індексів.

Найпоширенішими критеріями відбору є ринкова вартість, контрактна діяльність, ціна акцій компаній на позабіржовому ринку, частка компанії у ВВП цього сектора економіки. Організації для бази даних індексів ретельно відбираються розробниками індексу ПФТС. Заявники мають відповідати трьом наборам критеріїв. Тобто, щоб потрапити до індексу, компанія повинна мати достатній розмір статутного капіталу, а частка компанії у вільно торгуються акціях на ринку повинна становити не менше 20% – це загальні ринкові стандарти. Ринкова вартість підприємства повинна бути більше 10 млн грн. – Це обліково-фінансовий стандарт.

Крім того, акції компанії повинні оцінюватися на позабіржовому ринку, реєстр активів компанії повинен вести незалежний реєстратор, а акціями компанії повинна здійснюватися активна торгівля – це критерії розвитку ринкової інфраструктури. Загальним недоліком усіх українських фондових індексів є те, що розробники не враховують тип фондового ринку, на якому працює компанія, приймаючи рішення про включення компанії до фондового індексу, а також не враховують національне законодавство щодо його існування.. Ще одним суттєвим недоліком українських фондових індексів є загальна не визнання жодного з них. Водночас це призводить до некоректного аналізу українського фондового ринку загалом.

Підсумовуючи вищесказане, для формування індексної бази для усунення недоліків пропонуємо обрати відкриті акціонерні товариства з найвищим рівнем капіталізації. Цього принципу дотримуються розробники індексу ПФТС. Як пропонують розробники індексу InekoDEX, для підвищення довіри до українського фондового ринку необхідно враховувати галузеву приналежність

цих компаній та підтримувати співвідношення між акціонерними товариствами різних галузей.

Крім успішного впровадження система управління портфелем також включає заходи, пов'язані з поточним коригуванням. Розробка процедур прийняття управлінських рішень та впровадження процедур реінвестування капіталу (реструктуризації інвестиційного портфеля) також базується на принципах управління єдиною компанією, які визначають, хто прийняв рішення, хто його прийняв і хто його виконав. і в будь-який час).

Щодо інших трьох етапів моделювання управлінських рішень, то існують суттєві відмінності в портфелі різних видів активів – портфелю реальних інвестицій та портфелю активів компанії. Рішення про вихід з інвестиційних проектів чи програм є одними з найболючіших дій в інвестиційній діяльності компанії внаслідок недостатньо обґрунтованого відбору таких проектів за компетенцією під час формування реального інвестиційного портфеля або значних прорахунків у макроекономічному прогнозуванні або показники промислових інвестицій.

Для проектів з регресивними значеннями показників ефективності, які вивчаються в процесі розробки таких рішень, необхідно вивчити можливе зниження цих показників у фактичному періоді (рис. 3.1). Якщо очікується, що портфель суттєво знизить ефективність інвестиційних проектів внаслідок негативного впливу деяких із перерахованих вище факторів, слід розглянути можливість «виходу» з цих проектів.

Особливу увагу слід приділити демонстрації найбільш ефективних форм такого «виходу» в системі моделювання управлінських рішень щодо форм «виходу» з інвестиційних проектів (програм).

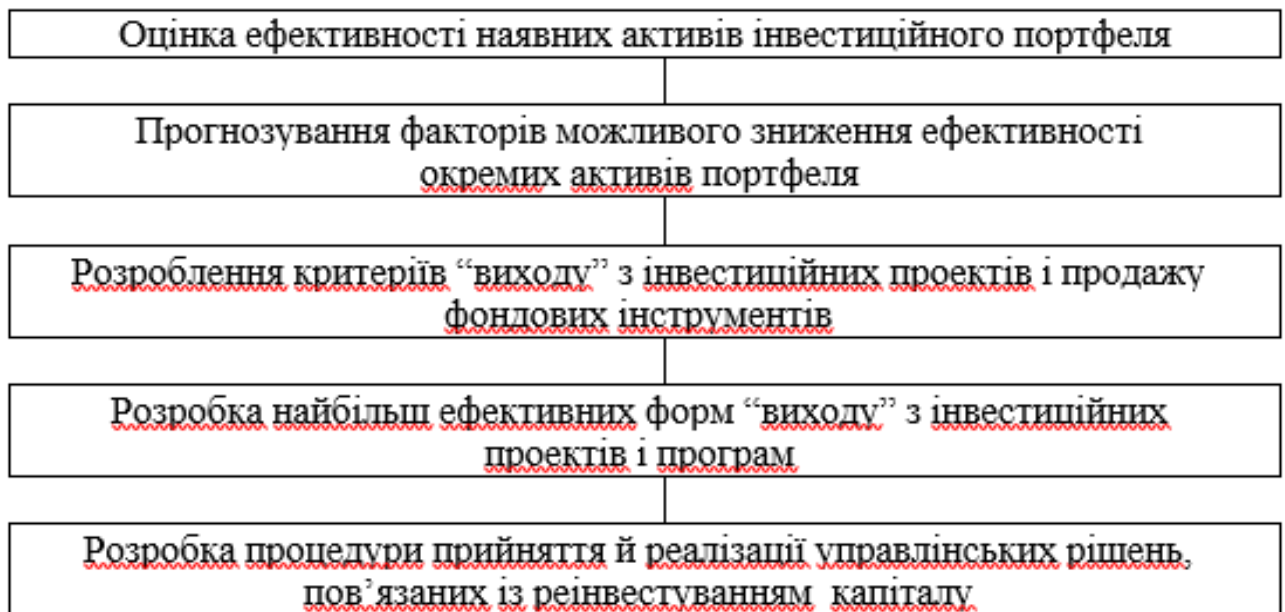


Рис. 3.1. Етапи розробки моделей прийняття управлінських рішень щодо «виходу» з інвестиційних проектів і продажу фондових інструментів інвестиційного портфеля (запропоновано автором)

Правилами цих форм є: залучення більшої кількості статутного капіталу на будь-якій стадії інвестиційного проекту шляхом зменшення участі акціонерів; акціонування інвестиційного проекту на будь-якій стадії його реалізації шляхом зменшення його частки у статутному капіталі; роздільний продаж основних видів проектних активів. Таким чином, у процесі підготовки та оцінки бізнес-планів слід враховувати можливість швидкого «виходу» з інвестиційного проекту.

3.2. Стратегічні завдання підвищення ефективності управління корпоративними активами ПАТ «Тернопільський радіозавод Оріон»

Використання новітніх методів, інструментів і методів стратегічного управління активами для забезпечення конкурентоспроможності сучасних українських підприємств є великою проблемою в умовах несумісності цих інструментів з реаліями та особливостями вітчизняного бізнес-середовища. Це

тягне за собою поглиблене дослідження та вдосконалення методів та інструментів стратегічного фінансового менеджменту та їх адаптацію до особливостей конкретних організацій для забезпечення більшої ефективності та практичності.

На підставі аналізу фінансово-господарської діяльності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» зазначаємо, що управління корпоративними активами на підприємстві знаходиться на стадії розвитку. Серед найважливіших факторів, що впливають на рівень управління активами підприємства, є надмірна увага до фінансових питань підприємства, нестабільність його роботи тощо.

У процесі впровадження збалансованої бальної системи та її інтеграції з концепцією економічного менеджменту ми спробуємо розробити стратегічну карту для ПАТ Тернопільського радіозаводу «Оріон». Стратегічним напрямком компанії є залучення капіталу. Таким чином, стратегічна карта орієнтована на вирішення цього ж завдання та підвищення ефективності управління активами компанії. Причинність дозволяє відслідковувати цілі, які будуть досягнуті з головною метою. Ця “стратегічна карта” використовується не лише як засіб передачі стратегії досліджуваного об’єкта, а й як варіант графічного опису основних факторів створення вартості.

На основі розроблених методів [32; 73-75], формування стратегічної карти «Тернопільський радіозавод «Оріон» здійснюватиметься в такій послідовності:

1. Визначення особливостей та тенденцій розвитку та розташування підприємства: метою цього етапу є точне визначення сучасного стану підприємства та його положення.

2. Формування місії компанії: стратегічні карти сприяють підвищенню ефективності управління корпоративними активами.

3. Визначення ключових аспектів діяльності підприємства: аналіз діяльності компанії для визначення його основних ознак.

4. Формування основних цілей підприємства та визначення стратегічних цілей: завданням цього етапу є перетворення місії підприємства в практичну площину з метою забезпечення балансу між довгостроковими та короткостроковими цілями. .

5. Визначення ключових факторів розвитку підприємства: на цьому етапі визначаються засоби реалізації стратегії підприємства з урахуванням зовнішніх і внутрішніх факторів середовища.

6. Розробка системи показників, виявлення причинно-наслідкових зв'язків, узгодження стратегічних і тактичних цілей: на цьому етапі розробляється адекватна система ключових показників для використання на наступних етапах.

7. Розробка стратегічної карти: на цьому етапі формується та подається на затвердження стратегічна карта корпоративного рівня.

8. Розробка системи показників для стратегічних карт окремих підрозділів: залежно від масштабу підприємства та його організаційної структури визначається алгоритм розробки стратегічних карт окремих підрозділів при адаптації змісту корпоративної карти до їх характеристик.

9. Визначення конкретних цілей: необхідно визначити прогностичне значення для кожного показника, що входить до стратегічної карти.

10. Розробка плану дій: для завершення розробки стратегічних карт необхідно визначити конкретні заходи, які вживаються для досягнення цілей і місії підприємства в цілому.

11. Застосування стратегічних карт. Чіткі причинно-наслідкові зв'язки, викладені на стратегічній карті, дозволяють компаніям надавати збалансовану та ефективну підтримку реалізації стратегії.

При розробці збалансованої системи показників стратегія розвитку компанії охоплює такі складові:

- фінансування (фінансове становище та фінансові результати);
- клієнти (імідж компанії з точки зору клієнтів);

- внутрішні бізнес-процеси (основні процеси, що значною мірою визначають ефективність діяльності підприємства та формують його профіль);
- зовнішньоекономічні операції (основні операції, що забезпечують зв'язок підприємства із зовнішнім середовищем);
- навчання та розвиток (найважливіші елементи культури, технології та навичок співробітників).

Кожен із цих компонентів оформлений у вигляді стратегічних карт, що містять інформацію про цілі, показники, цілі та шляхи їх досягнення.

Основною метою проекту є підвищення капіталізації підприємства. Загальними цілями компонентів збалансованої системи показників є: для фінансової складової - підвищення вартості підприємства та ціни акції; елемент співпраці з підрядниками - підвищення задоволеності клієнтів, підтримка відносин з постачальниками, іноземними партнерами, державними органами, конкурентами; для складової внутрішніх бізнес-процесів - забезпечення постійного вдосконалення бізнес-процесів на підприємстві; компонент інтелектуального потенціалу - формування інтелектуального капіталу підприємства та підвищення ефективності його використання.

Використовуючи результати пошуку в науковій літературі щодо формування та використання системи збалансованих показників відповідно до загальних цілей організації, та основних цілей збалансованої системи показників, сформулюємо стратегічні та тактичні цілі цих компонентів (табл. 3.2).

Стратегічна карта організації – це схема, яка використовується для пояснення та логічної та чіткої стратегії, яка перетворює її на конкретний план дій. Перенесення стратегії на мову логічних закономірностей, відображених у стратегічній карті, дозволяє кожному підрозділу та працівнику отримати чітке пояснення суті стратегії та завдань щодо її реалізації. Таким чином, процес створення стратегічної карти організації робить стратегію «прозорою», а використання стратегічної карти забезпечує ефективність стратегії.

Таблиця 3.2

Загальний перелік стратегічних та локальних цілей діяльності підприємства у розрізі чотирьох складових збалансованої системи показників

Складові збалансованої системи показників	Стратегічні цілі	Тактичні цілі
Складова «Фінанси»	– зростання продуктивності; – зростання доходів; – підвищення цінності бренду	– оптимізація структури витрат; – поліпшення використання активів; – ефективне управління фінансовими ресурсами; – диверсифікація джерел доходів. – підвищення цінності обслуговування; – створення хорошого іміджу підприємства
Складова «Співробітництво з контрагентами»	– збільшення клієнтської бази; – забезпечення ефективності поставок; – встановлення контактів із партнерами; – забезпечення безпеки здоров'я людей і захисту навколишнього середовища	– підвищення задоволеності клієнтів; – збільшення попиту; – підвищення контролю за поставками (оптимізація строків поставок); – мінімізація кількості втрачених клієнтів; – збільшення прибутковості операцій із клієнтами; – визнання лідером на ринку за новими видами продукції
Складова «Внутрішні бізнес-процеси»	– впровадження інновацій; – забезпечення ефективного просування товару на ринок	– впровадження системи управління якістю продукції; – провадження профілактичних заходів щодо виявлення браку; – проведення реструктуризації виробничих процесів на

Продовження таблиці 3.2

Складова «Інтелектуальний потенціал»	– підвищення мотивації співробітників; – забезпечення компетентності співробітників; – створення атмосфери активності на підприємстві; – забезпечення розвитку інфраструктури	– забезпечення матеріального стимулювання робітників; – забезпечення морального стимулювання робітників; – підвищення кваліфікації працівників; – створення і розвиток банку кандидатів на керівні посади; – забезпечення облаштування робочих місць.
---	--	--

Розроблено автором самостійно.

У дослідженні було зроблено висновок, що склад і структура збалансованої системи показників залежать від характеристик та умов суб'єкта господарювання, тому в збалансованій системі показників можуть відбутися деякі зміни з урахуванням результатів дослідження збалансованої системи показників та характеристик суб'єкта, який аналізується.

Перед корпоративним управлінням активами, яке набуває все більшої актуальності для вітчизняних підприємств, постає питання впливу та використання у побудові збалансованої системи мікросередовища (конкурентів, покупців в умовах фінансової кризи та посилення конкуренції в країні) та макросередовища (сировини, матеріалів, енергії, робочої сили, інформації, фінансових ресурсів, капіталу), іноземних партнерів (стейкхолдерів - страхових компаній, власників, акціонерів, науково-дослідних установ тощо). Зокрема, необхідність урахування факторів політико-правових відносин полягає в тому, що вони визначають бізнес-середовище та умови отримання ресурсів для ефективної діяльності підприємства в умовах корпоративного управління активами.

Таким чином, добре розроблена стратегічна карта забезпечує стратегічну спрямованість діяльності та управлінських програм на основі управління якістю. Він об'єднує ці програми вдосконалення в стратегічну модель, яка чітко відстежує їхній вплив, від процесів удосконалення до значущих заходів для всього підприємства. Таким чином, кожна з цих моделей – управління якістю та стратегічне відображення – доповнюють одна одну.

Таким чином, стратегічна карта ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон», чітко показує всі етапи збільшення капіталу підприємства, врівноважує процес збільшення капіталізації об'єкта дослідження, що забезпечує безперервне та неухильне зростання капіталізації.

Висновки до розділу 3

За результатами дослідження запропоновано класифікацію методів аналізу ситуації на ринку корпоративних активів, яка включає: первинну базу даних; розрахункові показники; методи аналізу; користувачі; область застосування.

Розвиток аналізується в контексті практичного використання світових фондових індексів, які, з огляду на характер практичних завдань, що вирішуються індексами, стали основою для з'ясування особливостей їх побудови: визначення інвестиційної привабливості корпоративних активів; фінансовий аналіз і прогнозування на основі значень індексів; надання необхідної інформації при формуванні портфеля корпоративних активів; використання індексів як інструменту хеджування; оцінка інвестиційної привабливості галузі.

Стверджується, що для формування фондових індексів потрібно: враховувати тип фондового ринку; врахувати особливості національного законодавства щодо передачі акцій товариства іноземним інвесторам; врахувати розмір компанії та її позицію в рейтингу власності та фінансові

інструменти, розмір валового доходу, наявність системи індексів, що відображає реальні зміни цін на цінні папери.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі наведено теоретичне узагальнення та запропоновано нове рішення наукової проблеми, яка полягає у розробці теоретико-методологічної основи управління портфелем корпоративних активів підприємства. Основні результати дослідження такі:

1. У результаті вивчення існуючих теоретичних основ управління портфелем корпоративних активів уточнено методологічний інструментарій теорії інвестиційного менеджменту як нового виду діяльності на фондовому ринку підприємства. Зокрема, визначено поняття «активи підприємства», «корпоративне управління», «управління портфелем корпоративних активів» для прийняття ефективних інвестиційних рішень на українському фондовому ринку.

2. Для проведення ефективної інвестиційної політики вітчизняних компаній з урахуванням зарубіжного досвіду та особливостей українського фондового ринку визначено критерії класифікації фондових інструментів (за призначенням та використанням; за методом формування доходу; за способом погашення, ліквідністю, за валютою, за формою існування, за стандартом), які необхідно використовувати при формуванні портфеля корпоративних активів.

3. Процес управління портфелем корпоративних активів є досить складним і мало вивченим в економічній літературі. Таким чином, визначення місця та ролі портфеля фонду в управлінні інвестиціями дозволяє по-новому підійти до процесу управління ним з урахуванням його структури та завдань у стратегічному розвитку підприємства. Для цього розроблено класифікацію портфелю корпоративних активів (за інвесторами; за джерелами інвестиційних коштів; за складом корпоративних активів; за методом диверсифікації; за характером поведінки інвестора; за типом інвестиційної політики; за ліквідністю; за методом управління).

4. Для формування ефективного інвестиційного портфеля доцільно враховувати такі критерії та фактори: ціль, рівень ризику, ліквідність інвестицій, види корпоративних активів, достатність фінансових ресурсів. Визначено основні та допоміжні цілі формування портфеля, розглянуто методи визначення рівня ризику, ліквідності портфеля та видів корпоративних активів, які його будуть формувати.

5. Процес інвестиційного менеджменту в Україні вивчений недостатньо. У роботі наголошено на необхідності вдосконалення процесу управління портфелем корпоративних активів шляхом конкретизацію функціонального змісту етапів управління з урахуванням досвіду зарубіжних країн та особливостей вітчизняного фондового ринку, до яких належать: розробка інвестиційної політики, фінанси, аналіз, формування інвестиційного портфеля, управління портфелем, портфельна оцінка ефективності; та запропоновано схему інвестиційної діяльності підприємства.

6. Запропоновано класифікувати методи аналізу стану ринку корпоративних активів, що дозволяє визначити оптимальні умови аналізу для кожного виду корпоративних активів, які відповідають усім вимогам українського фондового ринку. Параметрами, що визначають незалежність групи методів, є вихідна база даних, розрахункові показники, методи аналізу, користувачі, охоплення.

7. Для підвищення ефективності оцінки кількісних та якісних параметрів корпоративних активів та оцінки ступеня та рівня ризику інвестиційних проектів пропонується використовувати такі класифікації та критерії оцінки: безризикові інвестиції, відповідні інвестиційний рівень ризику, критично ризиковані інвестиції. Розроблено суттєві характеристики ризику для операцій з цінними паперами та запропоновано такі основні критерії класифікації: за областями виявлення; за формами інвестування; за джерелами походження.

8. Аналіз практичного використання відомих світових фондових індексів з урахуванням характеру наступних практичних завдань виокремив особливості

їх побудови: визначення інвестиційної привабливості корпоративних активів, фінансовий аналіз та прогнозування на основі індексних цін, інформацію про необхідний портфель корпоративних активів, оцінка інвестиційної привабливості галузі.

Результати дослідження становлять практичний інтерес, оскільки відображають якісний зміст біржової діяльності інвестора, сприяють вибору поведінки залежно від розміру початкового капіталу та цілей компанії щодо виходу на ринок корпоративних активів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року, №2480-IV.
2. Проект розпорядження Кабінету Міністрів України "Про схвалення Програми розвитку фондового ринку на 2011-2015 роки" від 21.09.2010 р. № 1478.
3. Аваков А. Б. Вексельное обращение. / А. Б. Аваков, В. А. Бешанов. // Харків: Фолио. – 2000. – С. 137.
4. Акостьолов О. І. Фінансові аспекти приватизації в Україні / О. І. Акостьолов. // Фінанси України. – 2017. – №9. – С. 79.
5. Алексєєнко Л.М. Фінансова стратегія виходу підприємства на ринок цінних паперів // Фінанси України. - 2001. - № 1. - С. 131 - 136.
6. Андрейчук А.Г. Ринок цінних паперів Південної Кореї / А.Г. Андрейчук // Цінні папери України. - 2016. - № 18-19. - С. 16 - 18.
7. Барановський О.І. Індикатори безпеки фондового ринку // Фінанси України. - 1999. - № 9. – С. 17-19.
8. Баштянин Г.І., Лазур П.Ю., Медведєв В.С. Політична економія Ч-2 Спеціальна економічна теорія. - К.: ІЗМІН, 2018. – 307 с.
9. Білько В.О. Інформація про хід приватизації державного майна // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. - 2011. - № 2. - С.8. 159
10. Білошапка В. Розробка емісійної стратегії підприємств // Цінні папери України. - 2002. - № 22. - С.7.
11. Білошапка В. Депозитарна діяльність // Цінні папери України. - 2001. - № 46. - С. 8-9.
12. Бланк Й.А. Инвестиционный менеджмент. - К.: Ника-Центр, Эльга, 2017. – 448 с.

13. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие. - М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 2018. – 352 с.

14. Галасюк В.К. Розрахунок показників фінансового стану торговців цінними паперами // Цінні папери України. - 2001. - № 1 - 2. - С.12-13.
Глущенко С.В. Пріоритети розвитку вторинного ринку корпоративних цінних паперів // Фінанси України. - 2001. - № 1. – С. 21

15. Гольченко І. Емісія корпоративних облігацій в Україні: сучасний стан та перспективи розвитку // Цінні папери. - 2002. - № 10. – С.8 - 9. 49. Голєв М.К., Павлов В.І. Корпоративне управління: діяльність підприємств на фондовому ринку (регіональний аспект). – Луцьк, «Надстир'я», 2004. – 212 с.

16. Горелік М.К. Ще раз про дивіденди // Цінні папери України. - 2000. - № 20. - С.3 - 8. 51. Давиденко О.В. ВАСУ не визнав бартером розрахунки із застосуванням цінних паперів // Податкове планування. - 2017. - № 3. – С. 8.

17. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні // Фінанси України. - 2001. - № 2. - С. 130 - 140.

18. Давимука С.А., Козоріз М.А. та ін. Принципи формування і механізм реалізації фінансової політики приватизованих підприємств. – Львів: 161 Інститут регіональних досліджень НАН України, 2004. – 358 с.

19. Давимука С.А., Дурицький В.В. Сприйняття реформування власності населенням Львівщини // К., Державний інформаційний бюлетень про приватизацію – 2002. - № 5. – С. 41-44.

20. Едронова В.Н., Мизиковский Е.А. Учет и анализ финансовых активов. Акции, облигации, векселя. - М., “Финансы и статистика”, 1995. - 272 с.

21. Ейсан Нікбахт, Анжеліко Гроппелі Фінанси. - К., “Основи”, 1993. – 382 с.

22. Економічна енциклопедія. У трьох томах. / Відповідальний ред. 162 С.В.Мочерний, К.: Видавничий центр “Академія”, 2019. - Т.1. – 864 с.

23. Економічний словник-довідник / Під ред. С.В.Мочерного – К., Феміна, 1995. – 186 с.
24. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» // Урядовий кур'єр. - 1996. - 31 жовтня. - С. 5.
25. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2018 р. // Цінні папери України. - 2001. - № 18. - С.11.
26. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. - К.: "Знання", 2000. – 348 с.
27. Загорський В.С. Проблеми становлення і функціонування ринку цінних паперів в перехідній економіці України: Дис. ...докт. екон. наук: 08.01.03. - Львів, 1996. – 386 с.
28. Игнатущенко В.Н., Шитов А.М. Государственные облигации: как вкладывать деньги и получать доход. - М., «Инфра-М», 2017. – 96 с.
29. Ільницький Д. Розвиток корпоративного управління в Греції // Цінні папери України. - 2000. - № 13. - С. 16 - 17.
30. Іщук Т. Кодекс корпоративного управління // Цінні папери України. - 2002. - № 4. - С. 12 – 13. 82. Казаков А. С позиций здравого смысла // Экономика и жизнь. – 1996. - № 10. – С. 31.
31. Калина А.В., Корнеев В.В., Кошечев А.А. Рынок ценных бумаг (теория и практика): Учебное пособие. - К.: МАУП, 1999. – 256 с.
32. Каплан Р. Стратегические карты. Трансформация нематериальных активов в материальные результаты / Р. Каплан, Д. Нортон. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 512 с.
33. Карнаух Т. Дивідендна політика акціонерних товариств // Цінні папери України. - 2018. - № 42. - С. 9 - 10.
34. Концепція функціонування і розвитку фондового ринку України. Затверджена Постановою Верховної Ради України від 22 вересня 1995 р. // Урядовий кур'єр. - 1995. - № 82. - С.4.

35. Козаченко А.В. Осыка А.П. Управление инвестициями / Луганск: Издательство ВУГУ, 1996. – 145 с.
36. Комаринський Я., Яремчук І. Фінансово - інвестиційний аналіз. - К., 2016р. – 216 с.
37. Короленко М.В. Дивідендна політика акціонерних товариств // Фінанси України. - 2000. - № 2. - С. 58 - 63.
38. Кошовий Д. Осіння стабільність: Український фондовий ринок 165 напередодні нового етапу зростання // Вісник НБУ. - 2000. - №11. – С. 24-26.
39. Кузнецова Н.С., Назарчук Н.С. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування і функціонування. – К.: Юрінком Інтер, 1998. – 528 с.
40. Кузнецова Н. Законодавство України про цінні папери: стан, проблеми та перспективи вдосконалення // Цінні папери України. - 2018. - №29. - С. 14
41. Кучеренко О., Румянцев С. Структура фондового ринку України: особливості становлення та розвитку // Цінні папери України. – 2019. - № 48. – С. 10
42. Кучеренко О., Румянцев С. Структура фондового ринку України: особливості становлення та розвитку // Цінні папери України. – 2019. - №49. - С. 10-19
43. Левченко З. Корпоративне управління – вимога часу // Цінні папери. - 2001. - № 28. - С.12.
44. Мендрул О.Р., Шевчук І.А. Ринок цінних паперів: Навч. посібник. – К. МАУП, 1998. - 152с.
45. Мертенс А. Инвестиции. – К.: «Либідь», 1998. - 542 с. 167
45. Мозговий О. Емісійна діяльність на ринку цінних паперів // Цінні папери України. - 2016. - № 51. - С. 18 -19.
46. Мозговий О. Фондовий ринок України: сучасний стан // Урядовий кур'єр. - 2018. № 6. – С. 18-20.

47. Мозговий О. М. Фондовий ринок: Навч. посібник. - К.: КНЕУ, 2016. – 316с.
48. Оскольський В.В. До цивілізованого ринку цінних паперів. - К.: Української фондової біржі, 1999. - 153 с.
49. Основи економічної теорії / Під ред. професора Мочерного С.В. – Тернопіль: АТ “Тарнекс”, 1993. – 168 с.
50. Офіційний сайт Державної служби статистики України. [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://ukrstat.gov.ua>.
51. Пересада А. А. Про інвестиційний процес в Україні. - К.: «Либідь», 2018. - 236 с.
52. Пішпек С. Про ефективне управління корпоративною власністю // Економіка України. - 2000. - № 4. - С.86.
53. Рибалкін В., Маленчева Л. Акціонерна власність внутрішня основа формування і функціонування соціального ринкового господарства // Економіка України. - 1998. - № 2. - С. 45.
54. Савчук В., Дудка В. Оптимізація фондового портфеля // Цінні папери України. – 1998. - №23. - С. 4-5
55. Семенова Е.В. Операции с ценными бумагами: российская практика. Учебник. - М.: «Перспектива» издательский дом «Инфра-М», 1997. – 328с.
56. Сірко А. Специфіка становлення моделі корпоративного управління в економіці України // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2002. - № 7/3. – С. 77-80
57. Суржик В.Г. Акціонування та управління акціонерним капіталом // Фінанси України. - 2019. - № 1. - С. 83 - 85.
58. Телегей О. Міжнародний досвід організації депозитарної системи // Цінні папери України. - 2001. - № 38. – С. 18 - 19.
59. Уильям Ф.Шарп, Гордон Дж.Александр, Джеффри В.Бэйли Инвестиции. - М.: “ИНФРА-М”, 1997. – 1024 с.

60. Україна в цифрах у 1999 році. Короткий статистичний довідник. - К., 2000. - 261 с.

61. Тиркало Р., Андрушків Т. Портфельні інвестиції та біржові операції. Перспективи запровадження в Україні. // Вісник Тернопільської академії народного господарства. - 1998. - №3. - С. 24-28

62. Цимбалюк С.О. Формування компенсаційної політики в умовах трансформації соціально-трудових відносин : монографія / С.О. Цимбалюк. – К. : КНЕУ, 2015. – 213 с

63. Часовських А. Визначення емітентами форми випуску цінних паперів: про деякі питання з цього приводу // Цінні папери України. - 2016. - № 24. - С. 6 - 9.

64. Шляхи розвитку підприємництва в умовах ринку. / під ред. Б.М.Андрушківа. - Тернопіль, «Астон», 1992. – 254 с.

65. Щукін Б.М. Інвестиційна діяльність: Методичний посібник. - К.: «Либідь», 1998. - 64 с.