

ТЕРНОПІЛЬСЬКА АКАДЕМІЯ НАРОДНОГО ГОСПОДАРСТВА

**КУЦ ЛЮДМИЛА ЛЕОНТІВНА**

УДК 330.322

**ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ  
НА ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ В УМОВАХ СИСТЕМНОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ  
ЕКОНОМІКИ**

Спеціальність 08.06.01 – економіка, організація і управління підприємствами

**АВТОРЕФЕРАТ**  
**дисертації на здобуття наукового ступеня**  
**кандидата економічних наук**

Тернопіль – 2004

Дисертацією є рукопис

Роботу виконано в Тернопільській академії народного господарства Міністерства освіти і науки України

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор  
**Башнянин Григорій Іванович,**  
Львівська комерційна академія Укоопспілки,  
завідувач кафедри економічної теорії

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
**Бойко Євген Іванович,**  
Інститут регіональних досліджень НАН України,  
завідувач відділу економічних проблем розвитку  
промисловості регіону

кандидат економічних наук, доцент  
**Лещук Віктор Пилипович,**  
Луцький державний технічний університет,  
завідувач кафедри фінансів

Провідна установа: Ужгородський національний університет Міністерства освіти і науки України, кафедра економіки, менеджменту та маркетингу, м. Ужгород

Захист відбудеться „ 1 ” липня 2004 року об 11<sup>00</sup> год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 58.082.01 при Тернопільській академії народного господарства за адресою: 46004, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11, ауд. 1219

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Тернопільської академії народного господарства за адресою: 46004, м. Тернопіль, вул. Львівська, 11

Автореферат розіслано „ 1 ” червня 2004 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
кандидат економічних наук

Б. П. Адамик

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Трансформаційні процеси, що тривають в економіці України, вносять постійні корективи в умови перебігу і вимоги до формування інвестиційного процесу вітчизняних промислових підприємств. За останні роки суттєві зміни відбулися як у можливостях фінансування інвестицій, так і в їхньому спрямуванні. Обмеженість інвестиційних ресурсів, їх недостатність та проблеми із залученням зумовлюють необхідність дослідження питань, пов'язаних з підвищенням ефективності використання цих ресурсів як однієї з умов розвитку підприємства.

Європейський напрям спрямування економіки України потребує забезпечення належного рівня конкурентоспроможності вітчизняних товарів і визначення підприємств, здатних успішно конкурувати на внутрішніх ринках та вивести країну на світові. З огляду на низку особливостей (швидкий обіг капіталу, значний експортний потенціал тощо) вагому роль у цьому можуть відіграти підприємства харчової промисловості. Проте забезпечити формування ефективного інвестиційного процесу на підприємствах вказаної галузі неможливо без відповідної методологічної, методичної й організаційної основи, а також проведення необхідних заходів на макrorівні щодо підтримки та активізації інвестиційних процесів.

Широке коло питань, пов'язаних з пошуком пріоритетних напрямків підвищення ефективності інвестиційного процесу, розглянуто у працях зарубіжних і вітчизняних вчених: Г. Башнянина, В. Беренса, І. Бланка, Є. Бойка, Л. Дж. Гітмана, А. Гойка, М. Джонка, Я. Єлейка, Я. Крупки, В. Лещука, Г. Маховікової, А. Пересади, К. Рейлі, П. Рогожина, Д. Черваньова, У. Шарпа, В. Шевчука та ін. Безпосередньо інвестиційні проблеми підприємств харчової промисловості розглядаються у дослідженнях П. Борщевського, Л. Дейнеко, С. Дусановського, А. Заїнчковського, Д. Крисанова й ін.

Узагальнення праць зарубіжних та вітчизняних науковців із вказаної проблематики дало змогу зробити висновок про те, що досі не знайдено належного вирішення питань методологічного забезпечення формування ефективного інвестиційного процесу. Зокрема, потребує уточнення низка базових понять теорії інвестицій, неналежно досліджено суть і структуру інвестиційного процесу в сучасних умовах з точки зору системного підходу, не знайдено оптимальних рішень щодо практичних методів оцінювання ефективності інвестиційного процесу в умовах значної невизначеності трансформаційної економіки. Недостатньо досліджені можливості підвищення ефективності інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості з урахуванням специфіки сучасної стадії формування ринкових відносин в Україні.

Наукова актуальність і практична значущість вирішення проблеми формування ефективного інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості у перехідний період і визначили вибір теми дисертаційного дослідження.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційну роботу виконано відповідно до основних напрямків наукових досліджень, проведених у межах науково-дослідної роботи кафедри економіки підприємств і корпорацій Тернопільської академії народного господарства за темою „Обґрунтування шляхів підвищення ефективності функціонування підприємства в умовах трансформації економіки України” (номер державної реєстрації 0102U002562). Авторською розробкою є розділ „Ефективність інвестиційного процесу на промисловому підприємстві та можливості її підвищення у трансформаційний період”.

**Мета і завдання наукового дослідження.** Мета дисертаційної роботи полягає в розробці комплексу науково-методичних положень та практичних рекомендацій щодо вдосконалення формування ефективного інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості. Для реалізації вказаної мети у дисертації було визначено та вирішено такі завдання:

- здійснити теоретико-методологічний аналіз економічної природи інвестиційного процесу, з'ясувати його структуру і роль у розвитку підприємства в сучасних умовах з точки зору системного підходу;
- уточнити визначення категорії „інвестиційний процес” у контексті вдосконалення методологічного забезпечення його формування;
- провести аналіз придатності існуючих методів визначення ефективності інвестиційних проектів для використання в практиці вітчизняних підприємств; обґрунтувати систему показників для оцінювання ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості;
- здійснити кількісний та якісний аналіз стану і тенденцій розвитку інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості, дослідити його фактичну ефективність для виявлення особливостей її формування в трансформаційний період;
- удосконалити оцінювання ефективності інвестиційних проектів на основі врахування особливостей трансформаційної економіки;
- розробити рекомендації щодо поліпшення акумуляції інвестиційних ресурсів підприємствами харчової промисловості й інноваційного спрямування інвестиційного процесу.

*Об'єктом дослідження* є інвестиційний процес на промислових підприємствах. Поглиблені дослідження здійснено за матеріалами підприємств харчової промисловості Тернопільської області.

*Предметом дисертаційної роботи* є ефективність інвестиційного процесу, теоретико-методологічні і практичні аспекти її формування промисловими підприємствами.

*Методи дослідження.* Теоретичною й методологічною основою для проведення дисертаційного дослідження стали положення і висновки сучасної теорії

інвестицій, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених і фахівців-практиків з питань інвестування, розвитку інвестиційних процесів та управління їхньою ефективністю, а також законодавчі і нормативні акти України. У процесі дослідження було використано такі методи: системний – при розкритті змісту категорії „інвестиційний процес” та визначенні його місця у сучасній системі управління розвитком підприємства; графічний – для наочної ілюстрації досліджуваних явищ, процесів і закономірностей; індексний, структурних динамічних зрушень, статистичних групувань та узагальнень – при проведенні аналізу стану і тенденцій розвитку інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості; метод ланцюгових підстановок та кореляційно-регресивний аналіз – при факторному аналізі ефективності інвестиційного процесу; економіко-математичного моделювання – для оцінювання ефективності інвестицій при прийнятті інвестиційних рішень і формуванні інвестиційного процесу підприємствами харчової промисловості в умовах значної невизначеності трансформаційної економіки.

Інформаційною базою для поглиблених досліджень стали матеріали статистичних збірників, дані Держкомстату України, Тернопільського обласного управління статистики та окремих підприємств харчової промисловості Тернопільської області.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у тому, що в дисертації розвинуті теоретико-методологічні положення та методико-практичні рекомендації щодо формування ефективного інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості в умовах трансформаційної економіки. До найбільш вагомих наукових результатів належать такі:

- уточнено визначення категорії „інвестиційний процес”, яке комплексно враховує низку його важливих ознак: часову і просторову неперервність, спрямованість до мети економічної системи, акумуляцію нею інвестиційних ресурсів;

- розширено схему-модель інвестиційного процесу, що на відміну від традиційної, в якій його подано лише як набір чи послідовність певних стадій, акцентує увагу на спрямованості інвестиційного процесу на досягнення головної мети підприємства; ілюструє його взаємозв'язок із зовнішнім і внутрішнім середовищами підприємства, стратегічним плануванням, стратегією інвестування, інвестиційними стимулами, які спонукають до генерації інвестиційних ідей і дають поштовх для подальшого розвитку інвестиційного процесу підприємства;

- обґрунтовано систему оціночних індикаторів фактичної ефективності інвестиційного процесу стосовно підприємств харчової промисловості (яка включає поточні і розраховані за тривалий період показники) та визначено особливості їх розрахунку шляхом з'ясування специфіки віднесення ефекту до відповідних інвестицій;

- вперше запропоновано графічну модель прогнозування ефективності інвестиційного проекту (дає змогу візуально спостерігати за терміном його окупності

і зоною прибутковості), яку використано для удосконалення оцінювання прогностної ефективності інвестиційних проектів на основі врахування впливу значної невизначеності трансформаційної економіки, з метою чого запропоновано стохастичну модель оцінювання нестабільності економіки та прийняття інвестиційних рішень з орієнтацією на середньоочікувані показники та ступінь ризику (розглянуто ситуації оцінювання ефективності й ризику за умов нестабільності середовища бізнесу, кредитного ринку, економіки загалом);

- розроблено економіко-математичну модель формування ефективності інвестиційного процесу, яка ґрунтується на запропонованих підходах до оцінювання ефективності інвестиційних проектів в умовах трансформаційного періоду;

- сформовано пропозиції щодо розширення інвестиційних можливостей і забезпечення інноваційного спрямування інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості, що передбачають низку заходів на макро-, мезо- і мікрорівнях щодо оподаткування, кредитування, інформування та вдосконалення інвестиційного менеджменту.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у виробничій спрямованості теоретико-методологічних розробок, можливості підвищення ефективності інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості шляхом поліпшення надійності інвестиційних рішень в умовах трансформаційного періоду, використання рекомендацій щодо акумулювання інвестиційних ресурсів і формування інвестиційного процесу.

Результати дисертаційної роботи впроваджені на Мишковицькому спиртозаводі (довідка про впровадження № 272/1 від 10.10.2003 р.), ВАТ „Борщівський сирзавод” (довідка про впровадження № 167 від 20.11.2003 р.), ВАТ „Бровар” (довідка про впровадження №151 від 10.12.2003 р.), ВАТ „Чортківський цукровий завод” (довідка про впровадження № 3/1610 від 26.11.2003 р.) і в управлінні з питань харчової та переробної промисловості Тернопільської облдержадміністрації (довідка № 06-3377/27-19 від 28.11.2003 р.).

Основні теоретичні висновки і практичні рекомендації дисертанта впроваджені та використовуються у навчальному процесі Тернопільської академії народного господарства при викладанні дисциплін: „Управління інвестиційними проектами”, „Інвестиційна діяльність промислового підприємства”, „Прогнозування на мікрорівні”, „Мікроекономіка” (довідка про впровадження № 126-06/1052 від 01.12.2003 р.).

Одержані наукові результати можуть бути використані на підприємствах усіх форм власності різних галузей промисловості України.

**Особистий внесок здобувача.** Всі наукові результати, викладені в дисертації, отримано автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, використано лише ті ідеї й положення, які є результатом особистої праці здобувача. Конкретний внесок дисертанта у ці праці вказано у переліку основних публікацій за темою дисертації.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення і результати дисертації доповідалися й отримали схвалення на IV Міжнародній науковій конференції „Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: інвестиційні аспекти” (Ялта – Форос, 1999 р.), Міжнародній науковій конференції „Економічні проблеми розвитку будівництва в Україні” (Тернопіль, 2001 р.), VI науковій конференції Тернопільського державного технічного університету ім. Івана Пулюя (Тернопіль, 2002 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції „Економічні проблеми ринкової трансформації України” (Львів, 2002 р.), III Всеукраїнській науково-практичній конференції „Підприємництво та менеджмент: українські реалії та перспективи розвитку” (Львів, 2003 р.), науково-практичній конференції „Стратегія розвитку вітчизняних підприємств” (Тернопіль, 2003 р.).

**Публікації.** За результатами виконаного дисертаційної роботи опубліковано 11 наукових праць, з яких 9 – у наукових фахових виданнях. Загальний обсяг публікацій становить 4,04 д. а. (з них особисто належать автору 3,74 д. а.), в т.ч. у фахових виданнях – 3,84 д. а. (з них особисто автора 3,54 д. а.).

**Структура та обсяг дисертації.** Основний зміст дисертації (вступ, три розділи, висновки) викладено на 188 стор. друкованого тексту, що містить 35 таблиць, 22 рисунки. Список використаних джерел з 203 позицій займає 15 стор., додатки – 26 стор.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ**

У першому розділі „**Теоретико-методологічні основи дослідження проблем ефективності інвестиційного процесу**” розглянуто економічну суть і структуру інвестиційного процесу, методи оцінювання ефективності інвестицій та проблеми її визначення в умовах трансформації економіки.

Наголошено, що формування ефективного інвестиційного процесу на промисловому підприємстві можливе за наявності відповідної методологічної основи. При огляді наукових джерел вказано на необхідність уточнення базових понять теорії інвестицій. Застосування динамічного підходу для з’ясування суті інвестицій дало змогу уточнити визначення терміна „інвестиції” за напрямками: врахування всієї різноманітності інвестиційних ресурсів, які можна вкладати; обов’язкового відображення етапу трансформації інвестиційних ресурсів в об’єкти інвестиційної сфери; врахування різноманітності можливих об’єктів вкладень; активного цілевизначення і якомога ширшого охоплення інвестиційних цілей.

Наведений методологічний підхід до визначення інвестицій дав змогу обґрунтовано підійти до розгляду інших базових понять, таких як інвестування й інвестиційний процес. Інвестування – етап вкладення (трансформації) цінностей у відповідні об’єкти інвестиційної сфери; це лише один з етапів інвестиційного процесу. Інвестиційний процес є набагато складнішим явищем, ніж саме інвестування. Проведені дослідження дали змогу трактувати інвестиційний процес як неперервний у просторі і часі процес реалізації інвестиційних рішень, спрямований на досягнення мети

економічної системи, у ході якого постійно акумулюються інвестиційні ресурси і вкладаються в об'єкти інвестиційної сфери. Вдосконалення відомих визначень розглянутої категорії проведено з врахуванням низки важливих ознак інвестиційного процесу: вказано на його неперервність; акцентовано увагу на спрямованості інвестиційного процесу на досягнення генеральної мети економічної системи (всі індивідуальні інвестиційні цикли – проекти, програми – різні за тривалістю, кожен зі своїм результатом підпорядковані одній спільній меті організації); звернуто увагу на акумуляцію економічною системою інвестиційних ресурсів (накопичених, залучених, позичених) – у відомих визначеннях цю важливу характеристику інвестиційного процесу не враховано, а всю увагу приділено лише етапам інвестування й отримання результату. Запропоноване визначення буде придатним як для економічних систем мікрорівня (підприємства), так і мезо- й макrorівнів.

На основі аналізу, порівняння, узгодженості досліджень різних вчених щодо структури інвестиційного процесу, а також застосування системного підходу до досліджуваного явища розроблено модель інвестиційного процесу підприємства, що відповідає сучасним економічним умовам в Україні (рис. 1). У ній враховано й усунуто головні недоліки традиційних моделей, в яких інвестиційний процес подано лише як набір (іноді послідовність) певних стадій, а саме: відображено неперервність інвестиційного процесу, його роль у розвитку підприємства (у забезпеченні досягнення головної мети), взаємозв'язок із зовнішнім і внутрішнім середовищами підприємства (реалізація інвестиційних рішень зумовлює зміни у внутрішньому і зовнішньому середовищах, що може впливати на зміну головної мети і подальшу стратегію розвитку підприємства), зі стратегічним плануванням і в його межах стратегією інвестування; звернуто увагу на можливі стимули, що спонукають до генерації інвестиційних ідей і дають поштовх для подальшого розвитку інвестиційного процесу підприємства.

Логічно обґрунтовано необхідність виділення та зміст семи стадій неперервного розвитку інвестиційного процесу в часі і просторі. У ході аналізу виявлено, що більшість науковців стадію „експлуатація інвестиційних проектів” розглядає як завершальну. З точки зору руху капіталу це має сенс: отримані ефекти від інвестицій розподіляються на споживання і нагромадження і породжують подальший обіг інвестицій. Однак при цьому упускається дуже важливий момент: подальшим рухом інвестицій можна і треба управляти, використовуючи для цього вже здобутий досвід здійснення попередніх інвестиційних проектів. Отож важливо виділяти завершальну стадію „післяінвестиційний контроль проектів і аналіз фактичної ефективності інвестиційного процесу”. На рис. 1 показано зв'язок цієї стадії з четвертою, на якій приймають рішення щодо формування інвестиційного портфеля підприємства. Відображено її вплив (використання досвіду вже реалізованих проектів) на інші стадії інвестиційного процесу. Цю стадію недостатньо досліджено в наукових джерелах. Післяінвестиційний аналіз показує, наскільки підприємство досягнуло визначеної мети. Він дає змогу порівняти фактичну і прогнозну ефективність, виявити фактори, не враховані на передінвестиційному етапі. Використання результатів такого аналізу сприятиме



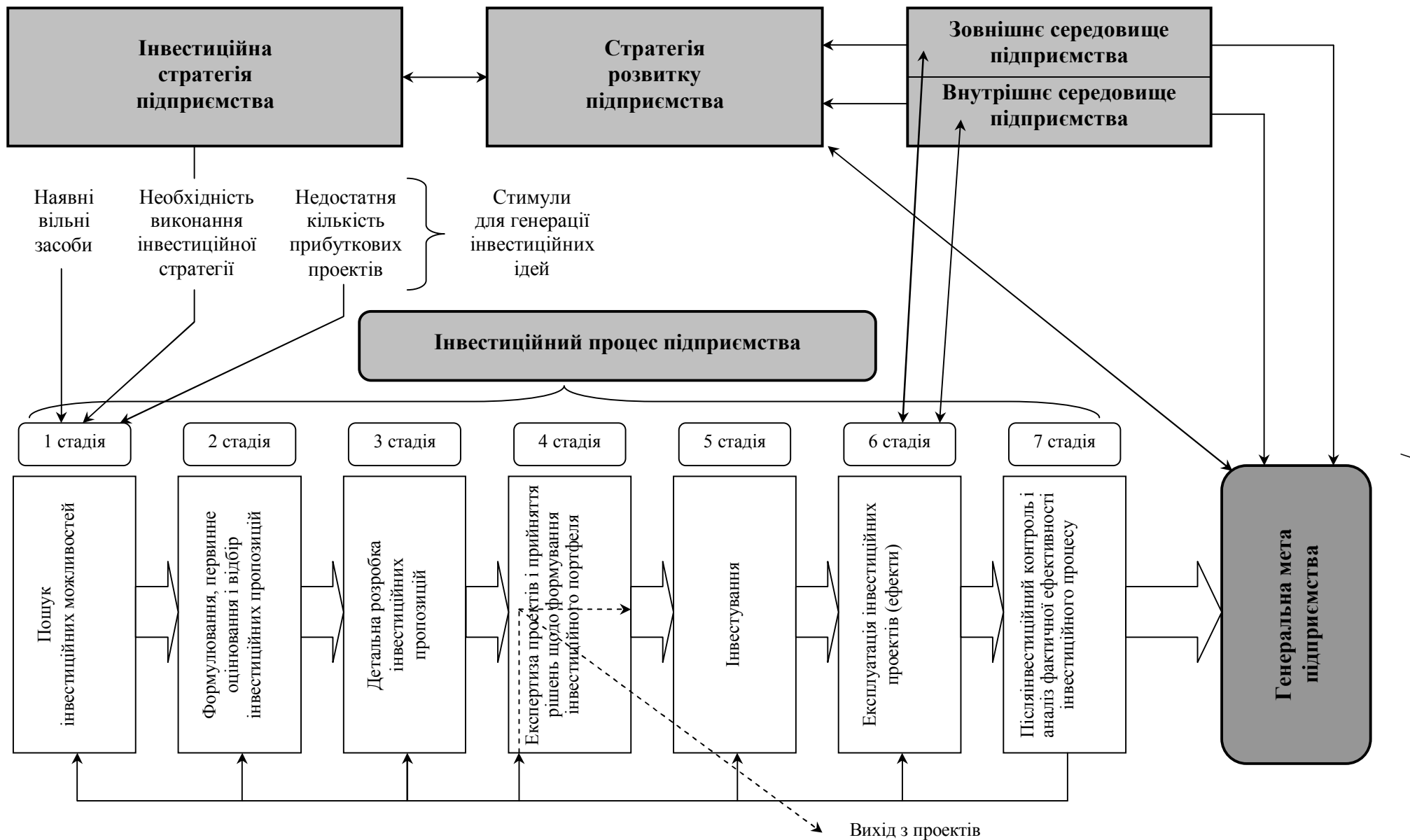


Рис. 1. Модель інвестиційного процесу підприємства

вдосконаленню інвестиційних рішень і підвищенню ефективності майбутнього інвестиційного процесу на промисловому підприємстві.

З огляду на те, що при формуванні інвестиційного процесу розглядають різні проекти і спочатку увагу приділяють їхній ефективності, було проведено аналіз сучасних методів її оцінювання. Це дало змогу виявити недоліки та переваги окремих показників ефективності (статичних і динамічних), відмінності та загальні риси закордонних і вітчизняних розробок, зумовило необхідність вдосконалення теоретичної бази інвестування. Оскільки нові динамічні методи дисконтування розроблено для відносно стабільних економік, а ситуація в сучасній Україні все ще характеризується частими змінами умов функціонування підприємств, що породжує значну невизначеність і ризик при прийнятті інвестиційних рішень, вдосконалення прогностичного оцінювання ефективності інвестиційних проектів й інвестиційного процесу на основі врахування особливостей економіки трансформаційного періоду сприятиме підвищенню фактичної ефективності інвестиційних рішень.

Проведені дослідження показали, що, оскільки на практиці за даними звітності підприємства практично неможливо відокремити фактичні грошові потоки, які генерують різні проекти, фактичну віддачу можна прослідкувати для інвестиційного процесу підприємства загалом (без виділення окремих проектів). З цією метою визначено систему показників фактичної ефективності інвестиційного процесу, яка включає: а) показники поточної (річної) ефективності інвестиційного процесу; б) показники ефективності за тривалий період (що охоплює термін понад один рік), до яких рекомендовано включати також групу показників, що вимірюють соціальний ефект інвестиційного процесу. Обґрунтовано доцільність розрахунку річних показників за загальними інвестиціями в активи підприємства, а показників за тривалий період – за приростом сукупних інвестицій. Показники ефективності за тривалий період рекомендовано використовувати для порівняння підприємств при оцінюванні їхньої привабливості для інвесторів, аналізі вкладу підприємств у соціальну сферу регіону при розробці пріоритетів для надання пільгового кредитування.

У другому розділі „**Особливості формування ефективності інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості на сучасному етапі**” здійснено кількісну та якісну оцінку стану і тенденцій розвитку інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості України і Тернопільської області. Для групи підприємств Тернопільської області проведено дослідження джерел формування і напрямків використання інвестиційних ресурсів, проаналізовано фактичну ефективність інвестиційного процесу.

Встановлено, що лідером за обсягами промислового виробництва у Тернопільській області є харчова галузь. Низка важливих ознак дозволяє її виділити в одну з пріоритетних і стратегічних, розвиток якої може дати суттєвий поштовх для економічного піднесення в Україні і Тернопільській області. Власне, це: швидкий

обіг капіталу, що робить галузь привабливою для вітчизняних та іноземних інвесторів; значні валютні і бюджетні надходження; експортний потенціал; особливо важлива роль у процесі життєдіяльності людини й забезпеченні продовольчої безпеки держави.

Досліджено, що реалізація інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості зумовила певні позитивні зрушення: щорічне зростання з 1998 р. інвестицій в основний капітал вже з 1999 р. забезпечує щорічне збільшення обсягів випуску харчової продукції по Україні; зросла кількість прибуткових підприємств (за період 1999 – 2002 рр. їхня частка в Україні збільшилася від 48,3 до 50 %, а в Тернопільській області – від 33,1 до 59,2 %); у 2002 р. зростання експорту продовольчих товарів забезпечило позитивне зовнішньоторговельне сальдо. Проте хоч темпи оновлення основного капіталу галузі (в області коефіцієнт оновлення становив 4,4 % у 2000 р., 3,5 % у 2001 і 2002 р.) перевищують загальнопромислові (більш ніж у 2 рази), вони недостатні для забезпечення нормальних темпів відтворювальних процесів, що могли би сприяти створенню сучасної матеріально-технічної бази харчової галузі. Виявлено також негативну тенденцію до підвищення коефіцієнта зношеності основних фондів на підприємствах харчової промисловості України й області. Це свідчить про суперечливість економічної ситуації та про наявність факторів, що стримують інвестиційні процеси.

Дослідження інвестиційних процесів у групі відібраних підприємств різних підгалузей харчової промисловості Тернопільської області показало, що інвестиційний портфель підприємств складається в основному з реальних об'єктів (питома вага інвестицій в які у середньому за 1999 – 2002 рр. становила 98,9 %), частка ж фінансових – дуже незначна (1,1 %). Основна питома вага інвестицій в реальні об'єкти належить матеріальним активам – 99,4 %, а нематеріальним – 0,6 %. Виявлено позитивну тенденцію зміни структури інвестицій у матеріальні активи в бік зростання частки інвестицій в основний капітал від 49,8 у 1999 р. до 81,4 % у 2002 р., що свідчить про відродження і розвиток харчових підприємств.

При аналізі технологічної структури інвестицій підприємств в об'єкти основного капіталу встановлено, що пріоритетним напрямком спрямування коштів є машини й обладнання (у 2002 р. частка інвестицій у ці об'єкти становила 71,3 % від усіх інвестицій в основний капітал). У ході дослідження відтворювальної структури інвестицій в основний капітал виробничого призначення виявлено, що в середньому за 1999 – 2002 рр. найбільшу питому вагу займали технічне переоснащення і реконструкція (54,4 %). Однак спостерігається тенденція до зниження інвестицій у цей напрямок (у 2002 р. до 26,2 %), що поряд зі зростанням вкладень у підтримання діючих потужностей свідчить про погіршення ситуації з відтворенням основних фондів. Як напрямок капітального інвестування він є найбільш ефективним засобом покращення показників роботи підприємства.

Стримують інвестиційні процеси фактори макро- і мікрорівнів: недосконалість і незавершеність формування сучасної податкової бази та її фіскальний і

пригнічувальний для виробництва характер, що не сприяє акумулюванню власних інвестиційних ресурсів підприємств; низька забезпеченість кредитними ресурсами (з групи досліджуваних підприємств за рахунок кредитів банків за період 1999 – 2002 рр. було профінансовано лише 2,2 % інвестицій), незадовільний стан сировинної бази; відсутність на низці підприємств ініціативного керівництва; низька якість інвестиційного менеджменту.

Згідно із запропонованими у першому розділі підходами до оцінювання фактичної ефективності інвестиційного процесу було проведено розрахунки відповідних показників (див. табл. 1, табл. 2). Оскільки за результатами досліджень було виявлено, що інвестиційний портфель харчових підприємств складається переважно з реальних об'єктів, очевидно, що отримані показники ефективності інвестиційного процесу фактично характеризують ефективність реального інвестування у харчову промисловість.

Таблиця 1

*Показники поточної ефективності інвестиційного процесу групи досліджуваних підприємств харчової промисловості*

Показники	1999	2000	2001	2002	Відхилення (+,-) 2002 до 1999
Дохідність інвестицій, %	2,76	6,01	9,15	3,64	+ 0,88
Прибутковість інвестицій, %	- 2,44	1,01	3,41	- 0,53	+ 1,91
Рентабельність власн. капіталу, %	- 3,47	1,60	6,62	- 1,16	+ 2,31
Коефіцієнт оборотності інвестицій	0,83	0,85	1,15	0,74	- 0,09
Коефіцієнт капіталовіддачі	0,56	0,65	0,59	0,45	- 0,11

Тісний кореляційний зв'язок було виявлено між рівнем дохідності й інвестиціями у такі прогресивні напрямки, як технічне переоснащення і реконструкція та нематеріальні активи. На рис. 2 показано прямий зв'язок між поточним рівнем дохідності інвестиційного процесу і щорічними додатковими сукупними інвестиціями підприємств. З цього можна зробити висновок, що вирішення проблеми акумулювання підприємствами необхідних обсягів інвестиційних ресурсів поряд із забезпеченням їхнього інноваційного спрямування сприятиме підвищенню ефективності інвестиційного процесу підприємств.

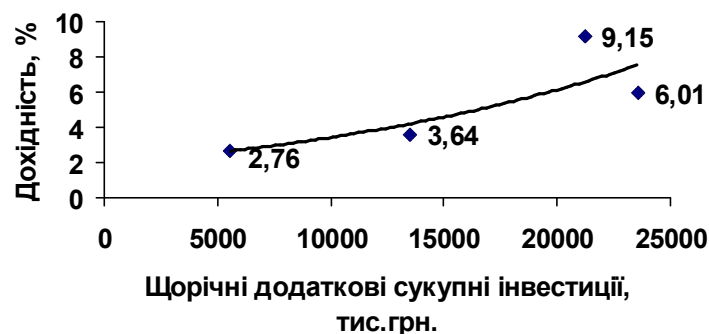


Рис. 2. *Взаємозв'язок між щорічними додатковими сукупними інвестиціями і поточною дохідністю інвестиційного процесу*

При оцінюванні показників ефективності інвестиційного процесу за тривалий період за базовий рік для визначення приростів випуску, виручки, прибутку і т. ін. було взято 1999 р., тривалість періоду 3 роки (з 2000 по 2002 р.). Загалом можна спостерігати позитивний ефект впливу реалізації інвестиційного процесу майже за всіма показниками (виявлено додатний приріст прибутку, доходу, випуску, виручки)(див. табл. 2). На більшості підприємств було створено додаткові робочі місця. В цілому по групі підприємств 1 грн. додаткових щорічних інвестицій забезпечила реальний приріст (від рівнів базового року) доходу 29,1 коп., прибутку – 28,9 коп., випуску – 42,9 коп., виручки – 38,4 коп., бюджетних відрахувань – 17,1 коп.

Таблиця 2

*Показники ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості у періоді з 2000 по 2002 р.*

Показник	Всього по групі	Мишківський спиртозавод	ВАТ „Борщівський сирзавод”	ВАТ „Бровар”	Борщівський спиртозавод	ЗАТ „Добра вода”	ТЗОВ „М’ясовіта”	ВАТ „Чортківський сирзавод”	ТЗОВ „Янке-Україна”	ВАТ „Чортківський цукровий завод”
1. Коефіцієнт дохідності	0,291	1,442	-0,515	-0,392	1,049	3,418	1,119	4,190	0,329	0,042
2. Коефіцієнт прибутковості	0,289	1,983	-0,323	-0,464	0,931	3,512	0,995	-3,757	0,191	0,057
3. Коефіцієнт капіталовіддачі	0,429	9,563	1,657	0,048	8,843	-0,889	35,067	10,904	0,540	-0,603
4. Коефіцієнт оборотності	0,384	6,306	3,938	0,411	11,798	-0,757	37,819	1,589	-0,739	1,413
Показники соціального ефекту										
5. Коефіцієнт приросту робочих місць	-0,0005	-0,009	-0,007	0,002	0,003	0,005	0,146	-0,363	0,003	-0,001
6. Коефіцієнт приросту оплати праці	0,0052	0,196	0,031	0,021	0,147	0,047	1,946	1,007	0,040	0,013
7. Коефіцієнт приросту бюджетних відрахувань	0,171	0,368	0,699	0,230	2,444	-0,126	38,234	-0,605	0,049	0,044

Проведені дослідження дають підстави стверджувати, що на сучасному етапі розвитку підприємств харчової промисловості в інвестиційному процесі поряд зі значним впливом мікроекономічних факторів все ж домінують макроекономічні. Стан інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості значною мірою зумовлений податковою та фінансово-кредитною політикою уряду, загальним станом економіки, політичною ситуацією, рівнем інфляції в країні. Встановлено, що за всі часові періоди з 1999 по 2002 р. на показники ефективності інвестиційного процесу значно впливали зміни факторів зовнішнього середовища, що позначалося на обсязі випуску продукції, виручці, прибутку підприємств. Таким чином, урахування можливого впливу змін зовнішнього середовища на ефективність інвестиційного

процесу є напрямком удосконалення прийняття інвестиційних рішень харчових підприємств.

У третьому розділі „Шляхи підвищення ефективності інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості” проведено вдосконалення методів оцінювання ефективності інвестиційних проектів і процесу з урахуванням економічної ситуації в Україні, розроблено пропозиції щодо поліпшення акумулювання інвестиційних ресурсів та забезпечення інноваційного спрямування інвестиційного процесу підприємств.

Зазначено, що в умовах високої невизначеності й ризику, характерних для трансформаційної економіки України, інвесторів передусім цікавлять термін окупності і прибуток від інвестицій. Розроблено графічну модель прогнозування ефективності інвестиційного проекту (реалізація одного інвестиційного проекту – найпростіший інвестиційний процес), що дає змогу візуально спостерігати за терміном окупності і можливостями проекту щодо генерування чистого прибутку (рис. 3).

Чистий прибуток ( $NPV_t$  – чиста теперішня вартість), який принесе інвестиційний проект на момент часу  $t$  ( $t > T_{ок}$ ) можна оцінити ще на стадії його розробки як:  $NPV_t = IC \sum_{\tau=T_{ок}}^t \zeta^\tau$ , де  $IC$  – інвестовані кошти,  $\zeta^\tau$  – теперішня прибутковість (дохідність) надходжень від проекту, отриманих у момент часу  $t$ .

Термін окупності можна розраховувати за формулою:  $T_{ок} = \min \left\{ t : 1 \leq \sum_{\tau=1}^t \zeta^\tau \right\}$ .

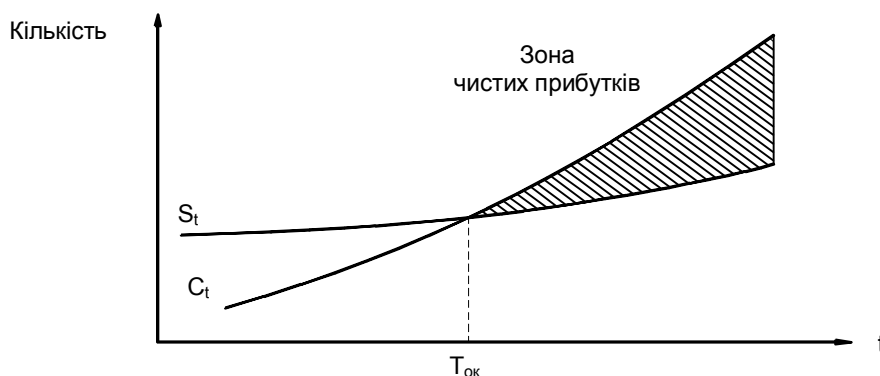


Рис. 3. Графічне зображення зони чистих прибутків інвестиційного проекту

( $C_t$  – сума грошей в момент часу  $t$  (майбутня вартість), що формується з надходжень від реалізації інвестиційного проекту,  $S_t$  – майбутня вартість інвестованої суми в момент часу  $t$ , якщо би підприємство не здійснювало інвестицій)

Наголошено, що ситуація, коли по роках з впевненістю можна очікувати конкретні суми прибутків і, відповідно, доходів, характерна для стабільних економік. В умовах нестабільної економіки, щоб врахувати значну невизначеність, інвестиційні рішення слід приймати, орієнтуючись на середньоочікувані показники і ступінь

ризик. Для оцінювання впливу можливих змін зовнішнього середовища на ефективність інвестиційного проекту підприємства запропоновано стохастичну модель. У ній стан зовнішнього середовища задано як повну групу з  $n$  попарно несумісних подій з конкретними ймовірностями виникнення, які визначають експертним шляхом. При кожному можливому стані економіки оцінюють величину прибутку (доходу). Таким чином,  $\zeta^i$  є випадковою величиною з певним дискретним розподілом. Проект буде вважатись тим більше ризикованим, чим більша ймовірність того, що реальні значення прибутковості (дохідності) будуть суттєво відрізнятись від середньоочікуваної. У роботі змодельовано ситуації оцінювання ефективності й ризику за умов нестабільності: а) середовища бізнесу; б) кредитного ринку; в) в економіці загалом (одночасно в середовищі бізнесу і на кредитному ринку). Запропоновані підходи до оцінювання ефективності інвестиційного проекту в умовах трансформаційної економіки було використано при розробці економіко-математичної моделі стратегічного формування ефективності інвестиційного процесу (як сукупності інвестиційних проектів), використання якої дає можливість отримати оптимальний інвестиційний портфель з точки зору поєднання значення середньоочікуваної дохідності й ризику.

Зауважено, що розвиток інвестиційних процесів на підприємствах харчової промисловості, їх ефективність безпосередньо пов'язані з проблемою формування необхідних інвестиційних ресурсів. Можливість залучення достатнього обсягу інвестиційних ресурсів дає змогу підприємствам ввести у виробничий процес нове, прогресивне обладнання, оновити асортимент, випустити якісну, конкурентоспроможну продукцію, яка буде більш привабливою для споживачів, що в підсумку забезпечить зростання прибутку, а отже, й ефективності. У дисертації розроблено низку пропозицій для макро-, мезо- і мікрорівнів щодо розширення інвестиційних можливостей підприємств харчової промисловості.

На макрорівні запропоновано заходи щодо зниження податкового тиску: а) на споживачів харчової продукції (в Україні понад 60 % споживчого кошика становлять витрати на продовольчі товари) за рахунок зниження податку на додану вартість на продовольчі товари (окрім підакцизних товарів, делікатесних виробів тощо), що могло би значно вплинути на доходи домогосподарств і підвищити споживчий попит на продукцію підприємств харчової промисловості, а це сприяло би збільшенню інвестиційних коштів за рахунок зростання прибутку підприємств; б) на виробників харчової продукції за рахунок зниження на 50 % вартості придбаного обладнання оподатковуваний ПДВ оборот; в) на банківські установи, встановивши диференційовані ставки на прибуток за довготерміновими і короткотерміновими кредитами (це сприяло би зацікавленості банків у збільшенні обсягів довготермінових кредитів і дещо здешевило б їх для позичальників), ввівши нижчі ставки оподаткування прибутку банків, отриманого від інвестиційного та лізингового кредитування.

На мезорівні необхідно пришвидшити створення регіонального центру кооперації та інвестицій, до функцій якого належить активізація співпраці у сфері інвестицій комерційних структур Тернопільської області з міжнародними організаціями; вдосконалити інформаційне забезпечення щодо можливостей залучення інвестиційних ресурсів за допомогою міжнародних кредитних ліній, кредиту на експортне фінансування. На мікрорівні з метою поліпшення управління як вартістю, так і структурою інвестиційних ресурсів запропоновано використовувати ефект фінансового левериджу, що дає змогу отримати додатковий прибуток на власний капітал, а отже, збільшити ефективність інвестиційного процесу. Підприємствам доцільно використовувати дешевший спосіб залучення інвестиційних коштів порівняно з банківськими кредитами – випуск облігацій, що дає змогу отримати довготермінові ресурси, не потребує застави, не несе загрози зменшення можливостей управління підприємством (як акції), забезпечує економію на податкових платежах.

З огляду на виявлений сильний вплив на ефективність інвестиційного процесу інвестицій в інновації, а також на можливі негативні наслідки вступу України до СОТ для вітчизняних виробників продуктів харчування, які не встигли підготуватися до конкуренції з високотехнологічними закордонними підприємствами, внесено низку пропозицій щодо забезпечення інноваційного спрямування їхнього інвестиційного процесу. На підприємствах для пошуку та реалізації ноу-хау і технічних розробок провідних організацій рекомендовано створити інноваційний центр, що здійснюватиме управління процесом впровадження сучасних наукових досягнень у практику господарювання. На макрорівні з метою активізації інвестицій в інновації запропоновано схему пільгових кредитів аналогічну до тієї, яку використовують нині для підприємств агробізнесу (наприклад, це було би доцільним для підприємств, які реалізують програми переведення виробництва на енергозберігальні технології). На мезорівні слід удосконалити інформаційну підтримку технічних та інших новацій, створивши при управлінні з питань переробної і харчової промисловості інноваційний центр; активізувати виставкову діяльність, що сприяло би налагодженню контактів харчовиків з розробниками новацій; розширювати та стимулювати розвиток інноваційних форм об'єднання виробників – кластерів, які забезпечують поглиблення вертикальної та горизонтальної інтеграції, мають значні можливості для акумулювання інвестиційних ресурсів, що сприятиме активізації інвестиційних процесів і зростанню їхньої ефективності.

## **ВИСНОВКИ**

У дисертації наведено теоретичне узагальнення й нове вирішення наукової проблеми, що полягає у розробці теоретико-методологічних і прикладних засад формування ефективного інвестиційного процесу на промислових підприємствах у трансформаційний період, зокрема, на підприємствах харчової промисловості. Основні результати дослідження дають підстави для таких висновків:



1. Формування ефективного інвестиційного процесу на вітчизняних промислових підприємствах неможливе без відповідної методологічної основи. З огляду на це виникає необхідність в уточненні економічного змісту категорії „інвестиційний процес”, який репрезентується як неперервний у просторі і часі процес реалізації інвестиційних рішень, спрямований на досягнення основної мети підприємства, у ході якого постійно акумулюються інвестиційні ресурси та вкладаються в об’єкти інвестиційної сфери.

2. З’ясування суті і структури інвестиційного процесу, врахування низки його важливих характеристик, таких як: неперервність, спрямованість до генеральної мети, взаємозв’язок із зовнішнім і внутрішнім середовищами, стратегією підприємства і в її межах інвестиційною стратегією, зі стимулами для генерації інвестиційних ідей, які дають поштовх для його подальшого розвитку, дало змогу розширити схему-модель інвестиційного процесу, що дає можливість наочно представити його місце і роль у розвитку підприємства.

3. Складна структура інвестиційного процесу, коли в сучасних умовах підприємство може брати участь у реалізації кількох інвестиційних проектів (здійснювати інвестиції у фінансові, нематеріальні, реальні проекти), вимагає належного методологічного забезпечення оцінювання його ефективності. Визначена система оціночних індикаторів фактичних результатів інвестиційного процесу містить поточні (річні) та розраховані за тривалий період (методом дисконтування) показники дохідності, прибутковості, капіталовіддачі, рентабельності власного капіталу, оборотності інвестицій. Показники соціальної ефективності інвестиційного процесу рекомендовано оцінювати для тривалого періоду. Запропонована методика враховує проблему віднесення ефекту до інвестицій відповідного року.

4. Стримують інвестиційні процеси фактори макро- і мікрорівнів: недосконалість і незавершеність формування сучасної податкової бази та її фіскальний і пригнічувальний для виробництва характер, що не сприяє акумулюванню власних інвестиційних ресурсів підприємств; низька забезпеченість кредитними ресурсами; стан сировинної бази; відсутність на низці підприємств ініціативного керівництва; низька якість інвестиційного менеджменту.

5. Виявлено прямий взаємозв’язок між поточним рівнем дохідності інвестиційного процесу і щорічними додатковими сукупними інвестиціями підприємств харчової промисловості. Наявність тісного кореляційного зв’язку встановлено між рівнем дохідності й інвестиціями у такі прогресивні напрямки, як технічне переоснащення і реконструкція та нематеріальні активи. Таким чином, вирішення проблеми акумулювання підприємствами необхідних обсягів інвестиційних ресурсів поряд із забезпеченням їхнього інноваційного спрямування сприятиме підвищенню ефективності інвестиційного процесу.

6. Для визначення терміну окупності і прибутку від інвестицій розроблено графічну модель. З метою врахування впливу нестабільності економіки, що позначається на річних прибутках і доходах від інвестицій, а отже – на ефективності

інвестиційних проектів і процесу, запропоновано приймати інвестиційні рішення, орієнтуючись на середньоочікувані показники і ступінь ризику. Змодельовано ситуації оцінювання ефективності та ризику за умов: а) нестабільності середовища бізнесу; б) нестабільності кредитного ринку; в) нестабільності в економіці загалом (одночасно в середовищі бізнесу і на кредитному ринку).

7. Запропоновано методику визначення ефективності інвестиційного проекту з урахуванням особливостей економіки трансформаційного періоду рекомендовано використовувати при оцінюванні ефективності інвестиційного процесу (як реалізації сукупності проектів) підприємства загалом. Для цього розроблено економіко-математичну модель формування ефективності інвестиційного процесу, яка дає можливість отримати набір оптимальних для підприємства інвестиційних портфелів з точки зору досягнення кожним з них значення середньоочікуваної дохідності при мінімальному ризику. Вибір найбільш бажаного портфеля залежить від ставлення інвестора до ризику і дохідності.

8. Розширити інвестиційні можливості підприємств харчової промисловості можна за рахунок впровадження поданих в роботі пропозицій для макро-, мезо- і мікрорівнів щодо оподаткування, кредитування, інформування та вдосконалення інвестиційного менеджменту, а саме: зниження податку на додану вартість на продовольчі товари і на обладнання для харчової галузі; встановлення диференційованих ставок податку на прибуток банківських установ за довготерміновими і короткотерміновими кредитами; зниження ставок оподаткування прибутку банків, отриманого від інвестиційного та лізингового кредитування; створення регіонального центру кооперації та інвестицій; випуску підприємствами облігацій, використання ними ефекту фінансового левериджу.

9. Інноваційне спрямування інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості можна забезпечити за рахунок таких заходів: на рівні підприємства – створення інноваційного центру, що управлятиме пошуком і впровадженням новацій у практику господарювання; на макрорівні – використання схеми пільгових кредитів аналогічної до тієї, що діє для підприємств агробізнесу; на мезорівні – вдосконалення інформаційної підтримки новацій, створення при управлінні з питань харчової і переробної промисловості інноваційного центру, активізації виставкової діяльності, стимулювання розвитку кластерів.

## **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

### *Публікації у наукових фахових виданнях*

1. Вихрущ В. П., Берницька Д. І., Куц Л. Л. Інвестиційна привабливість малого бізнесу в контексті інтеграції України у світове співтовариство // Вісник Тернопільської академії народного господарства. Матеріали Четвертої міжнар. наук. конференції “Проблеми економічної інтеграції України в Європейський

- Союз: інвестиційні аспекти”. – Тернопіль, 1999. – Спец. вип. № 10. – С. 195 – 197 (вклад автора – оцінка інвестиційної привабливості регіону).
2. Куц Л. Л. Економічна природа інвестицій у ринковій економіці // Вісник Львівської комерційної академії: Серія економічна. – Львів: ЛКА, 2002. – Вип. 13. – С. 46 – 52.
  3. Куц Л. Л. Інвестиційний процес у ринковій економіці: теоретичний аспект // Збірник наукових праць. – К.: Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2002. – Вип. 35. – С. 140 – 145.
  4. Куц Л. Л. Інвестиційний процес на підприємстві в умовах ринку // Наукові записки Тернопільського держав. педагогічн. ім. В. Гнатюка. Серія: Економіка. – 2002. – № 10. – С. 143 – 145.
  5. Куц Л. Л. До питання про основні категорії інвестиційного процесу // Наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету ім. В. Гнатюка: Серія: Економіка. – 2002. – № 12. – С. 191 – 196.
  6. Куц Л. Л. Структура інвестиційного процесу // Економіка: проблеми теорії і практики. Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – Вип. 178. – С. 208 – 216.
  7. Куц Л. Л. Розвиток харчової промисловості в контексті реалізації інвестиційного процесу на підприємствах галузі // Наук. записки Тернопільського держав. педагогічн. університету ім. В. Гнатюка. Серія: Економіка. – 2003. – № 14. – С. 138 – 144.
  8. Куц Л. Л. Особливості інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості // Економіка: проблеми теорії і практики. Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – Вип. 185. – Т. III. – С. 552 – 561.
  9. Куц Л. Л. Удосконалення оцінки ефективності інвестиційних проектів на основі врахування особливостей економіки перехідного періоду // Наук. записки Тернопільського держав. педагогічн. університету ім. В. Гнатюка. Серія: Економіка. – 2003. – № 15. – С. 167 – 171.

#### *Публікації в інших наукових виданнях*

10. Куц Л. Л. Ефективність інвестиційного процесу в економічних системах перехідного типу / Економічні проблеми розвитку будівництва в Україні: Зб. наук. праць за матеріалами II Міжнар. наук.-практичн. конференції Тернопільської академії народного господарства (1 – 2 червня 2001 р.). – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – С. 46 – 47.
11. Куц Л. Л. Формування стратегії фінансування інвестиційного процесу на підприємстві / Матеріали Шостої наук. конференції Тернопільського державн. технічн. університету ім. І. Пулюя (24 – 26 квітня 2002 р.). – Тернопіль: ТДТУ, 2002. – С. 182.

#### **АНОТАЦІЯ**

***Куц Л. Л. Эффективность инвестиционного процесса на промышленных предприятиях в условиях системной трансформации экономики. – Рукопись.***

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.01 – економіка, організація і управління підприємствами. – Тернопільська академія народного господарства, Тернопіль, 2004.

Дисертацію присвячено питанням підвищення ефективності інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості в умовах трансформаційної економіки. Вдосконалено теоретико-методологічні основи інвестиційного процесу, уточнено визначення поняття „інвестиційний процес”. Розширено графічну схему-модель інвестиційного процесу. Обґрунтовано систему показників для визначення фактичної ефективності інвестиційного процесу харчових підприємств. Досліджено розвиток підприємств харчової промисловості і роль у цьому реалізації інвестиційного процесу, джерела формування і напрямки використання інвестиційних ресурсів. Проведено факторний аналіз ефективності інвестиційного процесу харчових підприємств з урахуванням соціальних аспектів. Удосконалено оцінювання ефективності інвестиційних проектів і процесу на основі врахування особливостей економіки трансформаційного періоду. Сформовано пропозиції щодо розширення інвестиційних можливостей і забезпечення інноваційного спрямування інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційний процес, інвестиційний проект, ефективність інвестиційного процесу, невизначеність, ризик.

### **АННОТАЦИЯ**

***Куц Л. Л. Эффективность инвестиционного процесса на промышленных предприятиях в условиях системной трансформации экономики. – Рукопись.***

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.06.01 – экономика, организация и управление предприятиями. – Тернопольская академия народного хозяйства, Тернополь, 2004.

Диссертация посвящена исследованию вопросов формирования эффективного инвестиционного процесса на предприятиях пищевой промышленности. Усовершенствованы теоретико-методологические основы инвестиционного процесса посредством системного подхода к сущности исследуемой категории и динамического подхода к познанию сущности инвестиций. Уточнено определение понятия „инвестиционный процесс” за счет комплексного учета таких важных характеристик, как непрерывность в пространстве и времени, направленность на достижение главной цели предприятия, аккумулятивное предпринимательством инвестиционных ресурсов. Расширенная схема-модель инвестиционного процесса иллюстрирует его роль в развитии предприятия, непрерывность, направленность на достижение стратегической цели, взаимосвязь с внешней и внутренней средой, со стимулами к генерации инвестиционных идей.

Подчеркнуто, что сложная структура инвестиционного процесса, когда в современных условиях предприятие может принимать участие в реализации нескольких инвестиционных проектов (совершать инвестиции в финансовые, нематериальные, реальные проекты), требует надлежащего методологического обеспечения оценки его эффективности. Проанализированы методы оценки эффективности инвестиционных проектов. Обоснована необходимость усовершенствования теоретической базы инвестирования, поскольку новые динамические методы дисконтирования разработаны для относительно стабильных экономик, а ситуация в современной Украине характеризуется частыми сменами условий функционирования предприятий, что порождает неопределенность и риск при принятии инвестиционных решений.

Определена система показателей для расчета фактической эффективности инвестиционного процесса предприятий пищевой промышленности, включающая текущие (годовые) и рассчитанные за более длительный период показатели. Предложенная методика учитывает проблему соотношения эффекта с инвестициями определенного года.

Исследования динамики инвестиций предприятий пищевой промышленности, финансирования инвестиционного процесса позволили установить наличие проблем, связанных с аккумуляцией предприятиями необходимых инвестиционных ресурсов (что обусловлено в немалой мере существующей налоговой и финансово-кредитной политикой). Проведен анализ фактической эффективности инвестиционного процесса. Установлено прямую взаимосвязь между текущим уровнем доходности и ежегодными дополнительными совокупными инвестициями предприятий, а также тесную корреляционную связь между уровнем доходности и инвестициями в такие прогрессивные направления как техническое перевооружение и реконструкция, а также нематериальные активы. Это дало возможность сделать вывод, что для повышения эффективности инвестиционного процесса необходимо решать проблемы аккумуляции объемов инвестиционных ресурсов наряду с обеспечением инновационного их направления. Определено, что существенное влияние на состояние инвестиционного процесса предприятий и его эффективность оказывают внешние факторы (в особенности факторы макросреды), изменения которых часто происходят в трансформационной экономике. Это подтверждает вывод о необходимости совершенствования оценки эффективности инвестиций на основе учета особенностей экономики трансформационного периода.

Усовершенствована оценка эффективности инвестиционного проекта. Разработана графическая модель, дающая возможность визуально определять период окупаемости и прибыль проекта. Предложено (с целью учета влияния нестабильности экономики, сказывающейся на годовых прибылях и доходах от инвестиций) принимать инвестиционные решения с ориентацией на среднеожидаемые показатели эффективности и меру риска. Смоделированы ситуации определения эффективности и риска для условий нестабильности среды бизнеса, кредитного рынка, экономики в

целом. Разработана экономико-математическая модель оценки эффективности инвестиционного процесса, которая базируется на усовершенствованной оценке эффективности инвестиционного проекта в условиях трансформационной экономики.

Предложены мероприятия по расширению инвестиционных возможностей и обеспечению инновационной направленности инвестиционного процесса предприятий пищевой промышленности, предусматривающие ряд изменений в налоговой политике, информационном обеспечении инвестиционного процесса, а также непосредственно касающиеся практической деятельности предприятий.

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционный процесс, инвестиционный проект, эффективность инвестиционного процесса, неопределенность, риск.

#### ANNOTATION

*Kuts L. L. The effectiveness of the investment process on the industrial enterprises in the conditions of the system transformation of economics. – Manuscript.*

Dissertation thesis for searching of Candidate of Economic Sciences degree with major 08.06.01 – economics, business organization and management. – Ternopil Academy of National Economy, Ternopil, 2004.

The dissertation is devoted to the problems of the increasing of the investment process effectiveness processing at the enterprises of the food industry in the conditions of transformation economics. The theoretical and methodological base of the investment process is improved; the definition of the notion investment process is defined more precisely in the research. The system of indexes for the defining of the factual effectiveness of food processing enterprises investment process is proved.

The role of the investment process realization in the development of the food processing industry, sources of formations and ways of the enterprises investment resources are investigated. The factor analysis of the investment process effectiveness in the food processing industries including social aspects is carried out. The graphic model of the investment process forecasting is done. The estimated effectiveness of the investment projects and process on the base of the peculiarities of the transformation period is improved. The proposals towards investment possibilities widening and innovation direction of the investment processes at the enterprises of food processing industry are formulated.

**Key words:** investments, investment process, investment project, effectiveness of the investment process, uncertainty, risk.