

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКА АКАДЕМІЯ НАРОДНОГО ГОСПОДАРСТВА

На правах рукопису

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

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:
БАШНЯНИН ГРИГОРІЙ ІВАНОВИЧ
доктор економічних наук, професор

Тернопіль – 2004

ЗМІСТ

	Стор.
ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОБЛЕМ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ	10
1.1. Інвестиційний процес на підприємстві: поняття і структура	10
1.2. Оцінювання ефективності інвестиційного процесу.	41
1.2.1. Визначення ефективності інвестиційних проектів	44
1.2.2. Система показників для оцінювання ефективності інвестиційного процесу підприємства	64
Висновки до розділу 1	76
РОЗДІЛ 2. ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ .	79
2.1. Стан розвитку підприємств харчової промисловості: роль реалізації інвестиційного процесу.	79
2.2. Особливості інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості	104
2.3. Ефективність інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості.	119
Висновки до розділу 2	134
РОЗДІЛ 3. ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ	137
3.1. Удосконалення оцінювання ефективності інвестицій на основі врахування особливостей економіки трансформаційного періоду ..	137
3.2. Розширення інвестиційних можливостей підприємств.	153
3.3. Інноваційне спрямування інвестиційного процесу	173
Висновки до розділу 3	191
ВИСНОВКИ	194
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	197
ДОДАТКИ	212

ВСТУП

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 прогнозної 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 виконаної 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.).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ПРОБЛЕМ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

1.1. Інвестиційний процес: поняття і структура

Вже понад десять років тривають трансформаційні процеси в Україні. Перехід до регульованого ринкового господарства змінив функції інвесторів та учасників інвестиційного процесу, модифікував принципи їх діяльності. Виникла потреба в нових підходах до інвестицій, інвестиційного процесу та інвестиційної діяльності. Старі підходи до цих понять, що ґрунтуються на господарській практиці колишньої командно-адміністративної системи, виявилися занадто вузькими і спрощеними, а також, як показала практика, непридатними до нових умов. Цей досвід, що був доречним для обслуговування цілей колишньої системи, не варто цілковито заперечувати і відкидати. Потрібно зберегти раціональне зерно в розробках вітчизняної науки дореформеного періоду і з урахуванням певних особливостей адаптувати до нових умов.

За роки незалежності сформувався відповідний категоріальний апарат у проблематиці інвестицій. У нашій країні стали широко вживати такі терміни, як „інвестиції”, „інвестування”, „інвестиційний процес”, „інвестиційна стратегія”, „інвестиційна діяльність”, „інвестиційна політика” тощо. Однак, як показав аналіз розробок вітчизняних науковців і законодавства України, поняття та суть цих термінів все ще трактують по-різному. Так, наприклад, інколи науковці ототожнюють поняття „інвестиції” з капітальними вкладеннями, а „інвестиційну діяльність” – з інвестуванням, хоч ці поняття за суттю й економічним змістом неоднозначні. Подібні недоречності й неточності виявлено і в законодавчих актах (їх розглянемо згодом).

Вважаємо, що базові поняття теорії інвестицій потребують уточнення. Це є необхідною умовою для створення міцної, фундаментальної методологічної

основи управління інвестиційним процесом на всіх його рівнях (мікро-, мезо-, макро-), його ефективністю.

Поняття „інвестиції” – первинна категорія, що служить базою для побудови ієрархії решти супутніх категорій. Найбільш результативним способом пізнання сутності інвестицій є їх розгляд у динаміці, в процесі послідовного перетворення первісно акумульованих інвестиційних ресурсів на продукти інвестиційної сфери (об’єкти вкладення, або інвестиційні товари), відшкодування витрат й одержання ефекту.

Якщо простежити трактування поняття „інвестиції” вітчизняними і зарубіжними вченими, то згідно з вищевказаним підходом очевидним у них є неврахування науковцями того чи іншого аспекту, який, на нашу думку, слід вважати важливою характеристикою суті інвестицій.

Для розробок вітчизняних вчених до 1990 р. характерне дуже вузьке трактування поняття інвестицій, які ототожнювали з капітальними вкладеннями. Згідно з сучасними поглядами капітальні вкладення – лише одна з форм реального інвестування. Оскільки про це написано немало, акцентувати увагу ми б хотіли на різному трактуванні вітчизняними економістами суті капітальних вкладень (або інвестицій у їхньому розумінні). Цікаво, що ці погляди продовжують впливати на сучасну позицію того чи іншого вченого. Загалом науковці виділяли два основних підходи до трактування капітальних вкладень – „витратний” і „ресурсний”. Згідно з витратним підходом, узагальнюючи авторські модифікації визначень [70, с. 3; 71, с. 60; 75, с. 3; 151, с. 93; 156, с. 5; 197, с. 120], до капітальних вкладень можна віднести витрати праці, матеріально-технічних ресурсів і грошових засобів на відтворення основних фондів. За ресурсним підходом [91, с. 100; 154, с. 17] капітальні вкладення слід розуміти як кошти, призначені для простого і розширеного відтворення основних фондів. Спільним у цих двох визначеннях є вилучення якоїсь однієї стадії руху інвестицій – початкової (грошова стадія) у витратному підході або проміжної (продуктивна стадія) у ресурсному підході. Інакше

кажучи, дано статичну, фіксовану характеристику об'єкта досліджень. На наш погляд, суть інвестицій можна пізнати тільки при розгляді їх у динаміці.

Ще один важливий аспект у цих визначеннях – те, що в них не відображено мету інвестування. Рух інвестицій обмежено лише введенням у дію основних фондів (поза зв'язком із процесом обороту інвестицій до кінцевих результатів). А це позначилося на застосовуваних показниках ефективності інвестицій.

У зарубіжній економічній літературі, зокрема теоретичних дослідженнях з проблем інвестицій, можна спостерігати використання вченими ширшого підходу до визначення інвестицій. „Вельми поширена інтерпретація інвестицій як набору благ, цінностей, що вкладаються в підприємницьку діяльність із метою одержання доходу (соціального ефекту) в майбутньому. Водночас у рамках даного визначення існує безліч модифікацій поняття „інвестиції”, виникнення яких зумовлене специфікою, традиціями різних економічних шкіл і течій” [186, с. 128]. Так, маржиналісти, представники австрійської школи „граничної корисності”, трактують інвестиції як обмін задоволення сьогоденних потреб на задоволення їх у майбутньому. „Найбільш загальне визначення, яке можна дати актові вкладення капіталу, – стверджує французький економіст П. Массе, – зводиться ось до чого: інвестування – акт обміну задоволення сьогоденної потреби на очікування задоволення її в майбутньому з допомогою інвестованих благ” [114, с. 27]. Цей підхід можна простежити в поглядах сучасного економіста Дж. К. ван Хорна, який тлумачить інвестиції як відмову від грошових засобів сьогодні на користь прибутку в майбутньому [184, с. 339]. Проте слід зазначити, що у таких визначеннях випадають проміжні ланки руху інвестицій.

Дж. Кейнс визначає інвестиції як „поточний приріст цінності капітального майна в результаті виробничої діяльності даного періоду”, як „ту частину доходу за даний період, яка не була використана для споживання” [80, с. 117]. У цьому визначенні чітко простежуються два аспекти. З одного боку, інвестиції є вкладеннями (затратами), що визначають приріст вартості

капітального майна, а з іншого боку, вони відображають величину акумульованого доходу на мету (цілі) накопичення, тобто обсяг інвестиційних ресурсів.

Якщо розглядати сучасні тенденції у трактуванні поняття „інвестиції”, то, як зазначає Ф. С. Тумусов, і в практичній діяльності, і в розробках вчених є курс на розширення їх тлумачення, яке би враховувало різноманітність об’єктів, суб’єктів, джерел та цілей інвестування [167, с. 9]. Відповідно до цих тенденцій ми попередньо пропонуємо таку базову форму для визначення суті інвестицій, яка дасть змогу охарактеризувати їх у динаміці: інвестиція – цінність (інвестиційний ресурс), вкладена у щось (об’єкти діяльності – інвестиційні товари) сьогодні з метою отримання ефекту в майбутньому.

Проведений аналіз трактування науковцями суті інвестицій виявив, що зустрічаються випадки вузького, однобокого, а іноді і нелогічного визначення цього поняття. Уточнення терміна „інвестиції”, на нашу думку, слід здійснити за такими напрямками:

1. Потрібно враховувати всю можливу різноманітність інвестиційних ресурсів, які можна вкласти з метою отримання майбутнього ефекту.

Проведений аналіз виявив, що доволі часто у визначеннях науковці зводять інвестиції лише до вкладень грошових засобів. Так, Ю. М. Осипов зазначає: „Інвестиції – затрати грошових засобів, спрямовані на відтворення капіталу (його підтримку і розширення)” [128, с. 204]. Водночас Ю. Б. Рубін і В. І. Солдаткін вказують: „Інвестиції в найбільш загальній формі можна визначити як вкладення вільних грошових засобів у різні форми фінансового і матеріального багатства або активи” [76, с. 7]. Багато науковців також розглядають інвестиції як затрати лише грошових засобів. Зокрема, цієї думки дотримуються Ф. С. Тумусов [167, с. 13], Н. В. Ігошин [73, с. 71], В. Беренс, П. Хавранек [5, с. 16] та ін.

Таку точку зору вважаємо неправомірною, оскільки інвестиції можуть бути як у грошовій, так і в матеріальній чи нематеріальній формі.

У Законі України „Про інвестиційну діяльність” такого обмеження вже нема. У ньому зазначено: „Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей...” [60]. Однак у такому формулюванні вбачаємо деяку неточність. Нема сенсу протиставляти інтелектуальні цінності майновим. Адже інтелектуальні цінності, які вкладають і використовують інвестори у вигляді нематеріальних ресурсів, також входять до складу майнових цінностей підприємств (або майна у вигляді активів).

Недолік знаходимо й у визначенні, яке запропонував Я. Д. Крупка. Він трактує інвестиції як „вкладення грошових, матеріальних та інтелектуальних цінностей в об’єкти...” [94, с. 15]. При цьому поза увагою залишаються такі інвестиційні цінності, як права користування природними ресурсами. З іншого боку, погоджуємося з пропозицією вченого виділити грошову форму інвестицій у визначенні, оскільки інвестиційні вкладення переважно здійснюють у грошовій формі через придбання акцій та інших цінних паперів, внесків у статутні фонди підприємств, реінвестування прибутку, надання кредитів та інших позичкових коштів.

Враховуючи вказані зауваження, пропонуємо такий вислів, який, на нашу думку, найповніше враховує всю різноманітність інвестиційних ресурсів: інвестиціями є всі види грошових, матеріальних і нематеріальних (інтелектуальних, інших майнових прав) цінностей.

2. Оскільки характерна риса інвестицій – динамізм, у визначенні обов’язково потрібно відобразити етап трансформації інвестиційних ресурсів в об’єкти діяльності (інвестиційні товари).

У визначеннях багатьох науковців цей важливий аспект часто не враховано. Свою увагу вони зосереджують лише на моменті вкладення інвестиційних ресурсів (не вказуючи у що, які об’єкти) і на отриманні ефекту. [8, с. 10; 94, с. 7; 174, с. 5;]. На наш погляд, це не достатньо вичерпне тлумачення інвестицій. У такому визначенні доречно уточнити об’єкти вкладення.

3. Необхідно враховувати різноманітність можливих об’єктів вкладення.

При аналізі літератури було виявлено випадки досить вузького бачення науковцями того, що може бути об'єктами вкладення. Для економістів дореформеного періоду (до 1991 р.), як ми зазначали вище, характерним було обмеження об'єктів вкладень лише основними фондами. У світовій і вітчизняній практиці інвестиції можуть бути спрямовані на поповнення оборотних засобів, придбання та емісію цінних паперів, нематеріальних активів.

Неточність у трактуванні поняття „інвестиції” допущена в Законі України „Про внесення змін до Закону України „Про оподаткування прибутку підприємств”. Відповідно до цього Закону інвестицію слід розуміти як господарську операцію, що передбачає придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно [56]. Очевидно, що у цьому визначенні не враховано інвестиційні вкладення в оборотні засоби.

Окремі науковці звужують об'єкти вкладення лише до об'єктів підприємницької діяльності. Так, В. Бочаров подає таке визначення: „Інвестиції виражають всі види майнових й інтелектуальних цінностей, які вкладають в об'єкти підприємницької діяльності і в результаті яких формується прибуток (дохід) чи досягається соціальний ефект” [16, с. 7]. Аналогічної думки щодо об'єктів вкладень дотримуються й інші науковці [150, с. 101]. Отже, вони стверджують, що якщо інвестиційні ресурси використовують не в підприємницьких структурах, то вони не є інвестиціями.

Доволі вдалим з цієї точки зору, на нашу думку, є визначення поняття „інвестиції” в Законі України „Про інвестиційну діяльність”: „Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект” [60]. Це визначення, по-перше, враховує динамізм інвестицій, тобто розкриває взаємозв'язок, процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення, витрати, і, по-друге, дає гранично широку класифікацію інвестицій та об'єктів інвестиційної діяльності.

4. У процесі аналізу виявлено різні позиції дослідників щодо періоду часу, на який здійснюється інвестиція.

Так, Д. М. Черваньов, Л. І. Нейкова, В. В. Коссов, І. В. Ліпсиц, Я. І. Єлейко та інші визначають інвестиції лише як довготермінові вкладення [5, с. 253; 52, с. 7; 78, с. 22; 110, с. 1; 152, с. 157; 186, с. 130]. Проте, на нашу думку, поряд з довготерміновими мають право на існування і короткотермінові інвестиції терміном до одного року. Це стосується насамперед фінансових інвестицій через розміщення коштів у банках на депозитних вкладах, використання таких джерел фінансування інвестицій як короткотермінові позичкові кошти. У цьому питанні ми погоджуємося з такими науковцями, як Я. Д. Крупка, В. Я Шевчук і П. С. Рогожин [94, с. 11; 196, с. 6]. Адже для країн з перехідною (подекуди кризовою) економікою характерним є те, що інвестори змушені здійснювати вкладення в невеликі короткотермінові проекти з коротким терміном повернення капіталу. Причина цього – надто високі ставки банківських відсотків, інфляційні процеси, високий інвестиційний ризик. Таким чином, термін, на який вкладають власні чи залучені позичкові ресурси, не може бути критерієм при розмежуванні сфери інвестиційної й операційної діяльності.

5. У визначенні інвестицій необхідно відзначати мотиваційну, рушійну силу, що спонукає інвестора робити інвестиції. Тобто, слід обов'язково вказувати ціль інвестицій. Ціль у даному випадку – це ефект, якого прагне досягти інвестор.

У цьому питанні вчені не дійшли спільної думки. Деякі науковці цілком вважають подальше збільшення капіталу [8, с. 10; 40, с. 10; 128, с. 204; 174, с. 5], збереження або зростання суми капіталу [31, с. 15; 152, с. 157]. З такою позицією не можна не погодитися. Проте якщо давати всеохопне визначення інвестицій, то такий підхід, на нашу думку, виявляється дещо звуженим. Адже слід врахувати, що вкладення капіталу не завжди може приводити до його зростання в майбутньому. Це стосується, зокрема, інвестицій у соціальну та

екологічну сфери. Ці інвестиції супроводжують позитивні ефекти, які не можна трактувати як збільшення капіталу.

Інші науковці цілком інвестицій вважають:

- отримання доходу [196, с. 6];
- нагромадження капіталу або одержання інших вигод [МСО, с. 25];
- одержання прибутку і соціального ефекту [186, с. 130];
- одержання прибутку в майбутньому [184, с. 339; 142, с. 3 – 4];
- збереження чи зростання капіталу в майбутньому або досягнення соціального ефекту [107, с. 105];
- отримання вищих доходів чи соціального ефекту в майбутньому [167, с. 13].

У Законі України „Про інвестиційну діяльність” зазначено, що в результаті інвестицій “створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект” [60].

На наш погляд, неповне і неточне у деяких з цих визначень трактування щодо одержання соціального ефекту. Крім досягнення соціальних благ, інвестиції можуть здійснювати і для поліпшення екологічного стану тощо. Як зазначає В. О. Паламарчук „...природоохоронні вимоги, екологічні стандарти щораз впливають (мають вплинути) на діяльність виробників товарів і послуг, підприємців, міжнародних економічних організацій, кон’юнктуру світових ринків, напрямки руху інвестицій”; водночас він додає: „Конче важливо враховувати екологічний чинник в процесі інвестиційної діяльності” [130, с. 75-76]. На необхідність досягнення екологічного ефекту як важливої цілі інвестування вказує у своїй праці і Н. В. Ігошин [73].

Цілями інвестицій також вважають: забезпечення планового рівня рентабельності, зниження загальної суми витрат, утримання відсотка на акцію на певному рівні, досягнення беззбитковості виробництва і т. ін. Зокрема, В. Г. Федоренко зауважує, що пріоритетною ціллю “є забезпечення високих темпів розвитку підприємства за умови його достатньої фінансової стабільності, а не максимізація прибутку” [174, с. 11]. На нашу думку, не

потрібно виявляти надмірну категоричність у цьому питанні. Адже вибір цілі інвестицій залежить і від етапу розвитку самого підприємства. Таким чином, щоб якомога ширше у визначенні поняття „інвестиції” охопити всі можливі цілі (мету) інвестування, у ньому потрібно вказати, що інвестиції здійснюються з метою одержання прибутку (доходу) або досягнення іншого ефекту.

Загалом з урахуванням проведених уточнень поняття „інвестиції” можна трактувати як всі види грошових, матеріальних та нематеріальних (інтелектуальних, інших майнових прав) цінностей, які вкладають в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою одержання прибутку (доходу) або досягнення іншого ефекту.

Наведений методологічний підхід до визначення інвестицій дає змогу обґрунтовано підійти до інших базових понять, таких як: інвестування, інвестиційний процес та інвестиційна діяльність.

Деякі науковці ототожнюють поняття „інвестиції” й „інвестування” [76, с. 7; 116, с. 5]. На нашу думку, їх необхідно чітко розмежовувати. Вважаємо, що інвестиція – вкладена цінність, а інвестування – етап вкладення (трансформації) цінностей у відповідні об’єкти інвестиційної сфери.

Термін „інвестування” деякі вчені трактують як „інвестиційний процес”. У нашому розумінні інвестування – лише один з етапів інвестиційного процесу. Інвестиційний процес є набагато складнішим явищем, ніж власне інвестування. У працях деяких науковців [186; 196] також зроблено схожий висновок щодо необхідності розмежування понять „інвестування” і „інвестиційний процес”, хоч іноді він сформульований і нечітко. Так, В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин зазначають, що одним з „головних етапів інвестування” є “процес спрямування інвестицій у конкретні об’єкти інвестиційної діяльності” [196, с. 8]. Вони тут же вказують, що це і є “власне інвестування”. Отже, в даному разі доречно було би вести мову не про етапи інвестування, а про етапи інвестиційного процесу.

Щодо поняття „інвестиційний процес”, то в результаті аналізу наукових джерел було виявлено відмінні погляди вчених на суть цього терміна. Зокрема, дослідники трактують інвестиційний процес як:

- 1) механізм взаємодії попиту і пропозиції інвестицій;
- 2) рух капіталу;
- 3) повторення інвестиційних циклів;
- 4) складову інвестиційної діяльності чи саму інвестиційну діяльність;
- 5) процес прийняття інвестиційних рішень.

У табл. 1.1 подано погляди різних вчених на зміст інвестиційного процесу.

Таблиця 1.1

Погляди економістів на зміст інвестиційного процесу

№	Визначення / вислови	Джерело
1	2	3
I. Інвестиційний процес як механізм взаємодії попиту і пропозиції інвестицій		
1.1.	Інвестиційний процес – механізм зведення разом тих, хто пропонує гроші (хто має тимчасово вільні засоби), з тими, хто виявляє попит (має потребу в них).	[31, с.15]
1.2.	Інвестиційний процес – специфічний для кожного середовища механізм залучення власника коштів чи інших матеріальних цінностей до об'єкта інвестування з метою отримання доходу.	[142, с. 87]
II. Інвестиційний процес як рух капіталу		
2.1.	Інвестиційний процес – процес відтворення і накопичення засобів виробництва та фінансів для забезпечення руху і відтворення капіталу.	[167, с. 13]
2.2.	...основні етапи руху інвестицій або інвестиційного процесу: по-перше, реалізація інвестиційного попиту (нагромадження)...; по-друге, процес виробництва продукції (інвестиційних або споживчих товарів, робіт, послуг); по-третє, реалізація продукції, одержання прибутку; по-четверте, розподіл прибутку, формування інвестиційного попиту. Сукупність вказаних стадій руху інвестицій представляє собою їх кругообіг.	[196, с. 13]
III. Інвестиційний процес як повторення інвестиційних циклів		
3.1.	Інвестиційний цикл (період) охоплює один оборот інвестицій, тобто рух вартості, авансованої в капітальне майно, від моменту акумуляції грошових засобів до реального відшкодування.	[186, с. 132]

Продовження табл. 1.1

1	2	3
3.2.	Інвестиційний процес та цикл проходять через одні і ті самі стадії та етапи, але на відміну від інвестиційного процесу як безперервного процесу реалізації капітальних вкладень, що відображає суть розширеного відтворення основних фондів, інвестиційний цикл – це індивідуальний обіг капітальних вкладень.	[174, с. 37]
3.3.	Комплекс заходів з моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту визначають як інвестиційний цикл. Інвестиційний цикл охоплює передінвестиційну, інвестиційну й експлуатаційну фази. Низка інвестиційних циклів, що повторюються, – це інвестиційний процес.	[38, с. 90-91] [75, с. 8-9]
IV. Інвестиційний процес як складова інвестиційної діяльності або як інвестиційна діяльність		
4.1.	Інвестиційний процес – послідовність робіт інтелектуального та фізичного характеру, що служать для створення об'єкта, впливають безпосередньо та опосередковано на нього.	[196, с. 109]
4.2.	Інвестиційний процес – це реалізація інвестиційного проекту від факту прийняття рішення до отримання сприятливого або несприятливого результату.	[142, с. 96]
4.3.	У вужчому тлумаченні поняття „інвестиційна діяльність” застосовують термін „інвестиційний процес”. Це поняття звичайно пов'язується з обґрунтуванням і реалізацією інвестиційних проектів.	[132, с. 13]
V. Інвестиційний процес як процес прийняття інвестиційних рішень		
5.1.	„...процес прийняття і здійснення інвестиційних рішень... інвестиційний процес виникає та відбувається у внутрішньому середовищі підприємства...” Стадії інвестиційного процесу: пошук ідей; формулювання проектів і первинний відбір; фінансовий аналіз і прийняття рішень; здійснення проекту; моніторинг та післяінвестиційний контроль. <i>(Стадії ми описали за наведеною у цій праці схемою – Л.К.)</i>	[126, с. 10-11]
5.2.	Інвестиційний процес при здійсненні фінансового інвестування полягає у прийнятті інвестором рішення щодо цінних паперів, в які здійснюватимуть інвестиції, обсягів і термінів інвестування.	[194, с. 10]
5.3.	Інвестиційний процес на мікроекономічному рівні складається з сукупності інвестиційних рішень, які приймають окремі підприємства.	[116, с. 25]

Отже, подані визначення свідчать, що інвестиційний процес вчені трактують по-різному. Головна причина цього, на нашу думку, полягає у

різному ракурсі проблеми, а іноді й різних проблемах, які досліджують науковці.

Так, скажімо, погляд на інвестиційний процес як механізм взаємодії попиту і пропозиції інвестицій (Л. Дж. Гітман, М. Д. Джонк, С. К. Реверчук, І. Г. Скоморович та ін.) правомірний і доречний при розгляді функціонування ринків інвестицій та інвестиційних товарів.

Погляд на інвестиційний процес як рух капіталу (Ф. С. Тумусов, В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин та ін.) дає змогу досліджувати глибинну суть руху інвестицій, які стадії вони при цьому проходять, як відбувається їх кругообіг. Такий підхід до розгляду інвестиційного процесу дуже близький до трактування його як послідовності інвестиційних циклів (С. І. Вакарін, Г. В. Федоренко, Д. М. Черваньов, Б. В. Губський та ін.). Це досить поширена точка зору на інвестиційний процес. Відмінності у підходах вчених переважно існують щодо питання завершальної стадії інвестиційного циклу. На наш погляд, трактування інвестиційного процесу як послідовного повторення інвестиційних циклів дещо звужене. Адже реально підприємство (чи інший суб'єкт) може реалізувати кілька інвестиційних проектів, тобто спостерігається не послідовне, а паралельне в часі існування інвестиційних циклів, причому тривалість їх переважно різна. При цьому кожен інвестиційний цикл досягає певної цілі (конкретного результату), а всі разом – певної мети організації. При визначенні поняття „інвестиційний процес” зазначені аспекти необхідно враховувати. Ще слід зазначити, що при розглянутих підходах до інвестиційного процесу окремо виділяють інвестиційну діяльність. Вона служить організаційною основою інвестиційного процесу. Так, Д. М. Черваньов, Л. І. Нейкова зауважують, що інвестиційна діяльність за суттю є „організаційною основою постійного обігу, тобто кругообігу інвестицій” [186, с. 132].

Дуже поширений погляд на інвестиційний процес як складову інвестиційної діяльності чи саму інвестиційну діяльність (А. А. Пересада, В. Я. Шевчук та ін.). При такому підході змінюється кут зору на досліджуване

питання, бо дослідники акцентують увагу не на русі інвестицій, а на діяльності, що забезпечує цей рух. Саму інвестиційну діяльність розглядають як таку, для якої притаманні всі риси процесу, оскільки зауважують, що їй властиве постійне проходження одних і тих самих етапів при реалізації інвестицій. При аналізі визначень 4.1, 4.2 та 4.3, наведених у табл. 1.1, було виявлено ще два аспекти: по-перше, інвестиційний процес подано як діяльність з реалізації окремого проекту; по-друге, ці визначення вказують на тимчасову тривалість такого процесу (до одержання результату). З огляду на це таке трактування суті інвестиційного процесу вважаємо дуже вузьким.

Зважаючи на те, що у реальному житті на підприємстві одночасно можуть реалізовувати кілька різних проектів різної тривалості, пропонуємо поглянути на інвестиційний процес значно ширше. Передусім через те, що підприємство має свою логіку розвитку, в якому прагне досягти МЕТИ (*виділення наше.* – Л. К.). Отже, всі проекти, програми підпорядковані цій меті. У сукупності їх реалізація відображає перебіг інвестиційного процесу. Таким чином, інвестиційний процес пропонуємо розглядати на рівні економічної системи, організації, а не окремого проекту. Його важливою характеристикою вважаємо неперервність, а не тимчасовість, бо в часі тривалість окремих проектів менша, ніж віддаленість генеральної мети. Крім цього, розвиток системи може коригувати мету, що теж спричинюватиме неперервність інвестиційного процесу.

Доволі цікавим вважаємо підхід Д. Норткотт, яка розглядає інвестиційний процес як процес прийняття і реалізації інвестиційних рішень. Науковець визначає етапи (стадії), які має пройти процес, щоб рішення були ефективними (див. визначення 5.1 у табл. 1.1). Хоч цей підхід багато в чому перегукується з попереднім, акцент тут автор робить на іншому – на русі інвестиційних рішень: від ідеї до впровадження, від моменту інвестування до отримання результату (рух матеріалізованих інвестиційних рішень, тобто рух інвестицій видимий), від результату і його оцінювання до подальших ідей про вкладення. Такому

підходу властива динамічність. До того ж з точки зору діяльності підприємств цей підхід є практичним.

Враховуючи проведений аналіз підходів до визначення суті інвестиційного процесу, пропонуємо таке визначення цього поняття: інвестиційний процес – це неперервний у просторі і часі процес реалізації інвестиційних рішень, спрямований на досягнення певної мети економічної системи, в ході якого постійно акумулюються інвестиційні ресурси і вкладаються в об'єкти інвестиційної сфери.

Переваги поданого визначення вбачаємо в урахуванні таких аспектів:

- вказано на неперервність інвестиційного процесу;
- акцентовано увагу на спрямованості інвестиційного процесу на досягнення мети (всі індивідуальні інвестиційні цикли (проекти, програми) різні за тривалістю, кожен зі своїм результатом – підпорядковані одній спільній меті організації);
- звернено увагу на акумуляцію економічною системою інвестиційних ресурсів (накопичених, залучених, позичених). У відомих визначеннях цю важливу характеристику інвестиційного процесу практично опускають, всю увагу надають лише етапам інвестування й отримання результату.

Це визначення вважаємо придатним як для економічних систем мікрорівня, таких як, наприклад, підприємство, так і мезо- та макрорівня.

Запропоноване визначення дає змогу по-іншому підійти до питання ефективності інвестиційного процесу на підприємстві, ніж склалася традиція у дослідженнях вітчизняних економістів. Переважно праці вчених присвячені визначенню ефективності інвестицій у конкретні проекти, методам відбору найбільш ефективних проектів. Ми ж пропонуємо подивитися на проблему ефективності комплексно – з точки зору досягнення стратегічної мети організації. Має бути оптимальне для підприємства поєднання проектів щодо майбутньої мети, і, водночас, оптимальне співвідношення інвестиційних джерел з огляду на безпеку.

Інвестиційній діяльності, на нашу думку, притаманні такі функції:

- розробка інвестиційних цілей згідно зі стратегічною метою підприємства;
- формування стратегії досягнення мети через досягнення цих цілей;
- в межах окреслених контурів стратегії формування і спрямування інвестиційного процесу;
- формування інвестиційної політики;
- створення відповідного інвестиційного клімату.

Отже, згідно з нашим підходом інвестиційну діяльність не слід ототожнювати з інвестиційним процесом.

До основних категорій, що характеризують інвестиційний процес, належать: інвестиційні ресурси, джерела інвестиційних ресурсів, об'єкти і суб'єкти інвестування, ефективність. Розглянемо їх детальніше.

Інвестиційні ресурси (інвестиційні цінності), що беруть участь в інвестиційному процесі, можуть перебувати в різних формах. Так, Д. М. Черваньов і Л. І. Нейкова [186, с. 130] виділяють такі форми: грошову, матеріальну, майнових прав (інтелектуальні права, права користування ресурсами), інших цінностей. Незрозумілою, на наш погляд, є форма „інших цінностей”. Адже будь-які інвестиційні ресурси, що вкладаються, мають грошову, матеріальну або нематеріальну форму. Взагалі форма, на нашу думку, має відображати природу інвестиційного ресурсу. З огляду на це ми не погоджуємося з підходом Я. Д. Крупки виділяти форми за способом інвестування. Він наводить форми: грошову, майнову, нематеріальні активи, лізинг, селенг, оренда [94, с. 16]. Отже, тут одночасно за класифікаційну ознаку взято і природу інвестиційних ресурсів, і спосіб інвестування. Нелогічність можна виявити і у В. В. Бочарова, який щодо форм інвестиційних цінностей, які можна вкладати, наводить такі: амортизаційні відрахування, чистий прибуток, грошові ресурси комерційних банків і т.д. [17, с. 8]. Очевидно, що тут йдеться про джерела інвестування.

Аналіз законодавства і розробок науковців дає змогу виділити такі три форми інвестиційних цінностей: 1) грошову; 2) матеріальну (матеріально-речову); 3) нематеріальну. Кожен з великої різноманітності інвестиційних ресурсів виступає у тій чи іншій формі. Так, грошову форму мають такі види інвестиційних цінностей: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції й інші цінні папери. Сюди ж пропонуємо зарахувати ще один важливий вид інвестиційних ресурсів – “фінансові права”. Їм приділена недостатня увага у вітчизняній економічній літературі. Фінансові права впливають із взаємозв’язку інвестиційної діяльності і державного регулювання її умов передусім податково-амортизаційними методами. Якщо держава (в особі центральних або місцевих органів влади) надає юридичним і фізичним особам податкові пільги, то сума податку на прибуток буде нижчою від законодавчо встановленого мінімуму і, таким чином, відбувається інвестування коштів держави в розвиток даного підприємства. Подібна ситуація виникає і при встановленні пільгових норм амортизаційних відрахувань (пришвидшеної амортизації). Держава, вдаючись до них, має оцінювати ефект, виходячи з повернення коштів „фінансових прав” у майбутньому. Розглянуті форми інвестиційних ресурсів (як і всіх інших податкових та кредитних пільг) доповнюють різновиди інвестиційних цінностей грошової форми.

Матеріально-речову форму мають цінності: рухоме і нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності). Нематеріальну форму мають цінності, у яких відсутня матеріальна основа. Вони володіють такою властивістю, як здатність давати дохід їх власнику (при використанні в господарській діяльності). Такими цінностями є: авторські права; програмні продукти; патенти та винаходи; свідоцтва на корисні моделі; товарні знаки і торгові марки та ліцензійні договори на їх використання; досвід, кваліфікація; ноу-хау й інші інтелектуальні цінності; монопольні права і привілеї (враховуючи ліцензії на певні види діяльності); права користування земельними ділянками, природними ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а

також інші майнові права. Ми пропонуємо форми і види інвестиційних цінностей, подані на рис. 1.1.

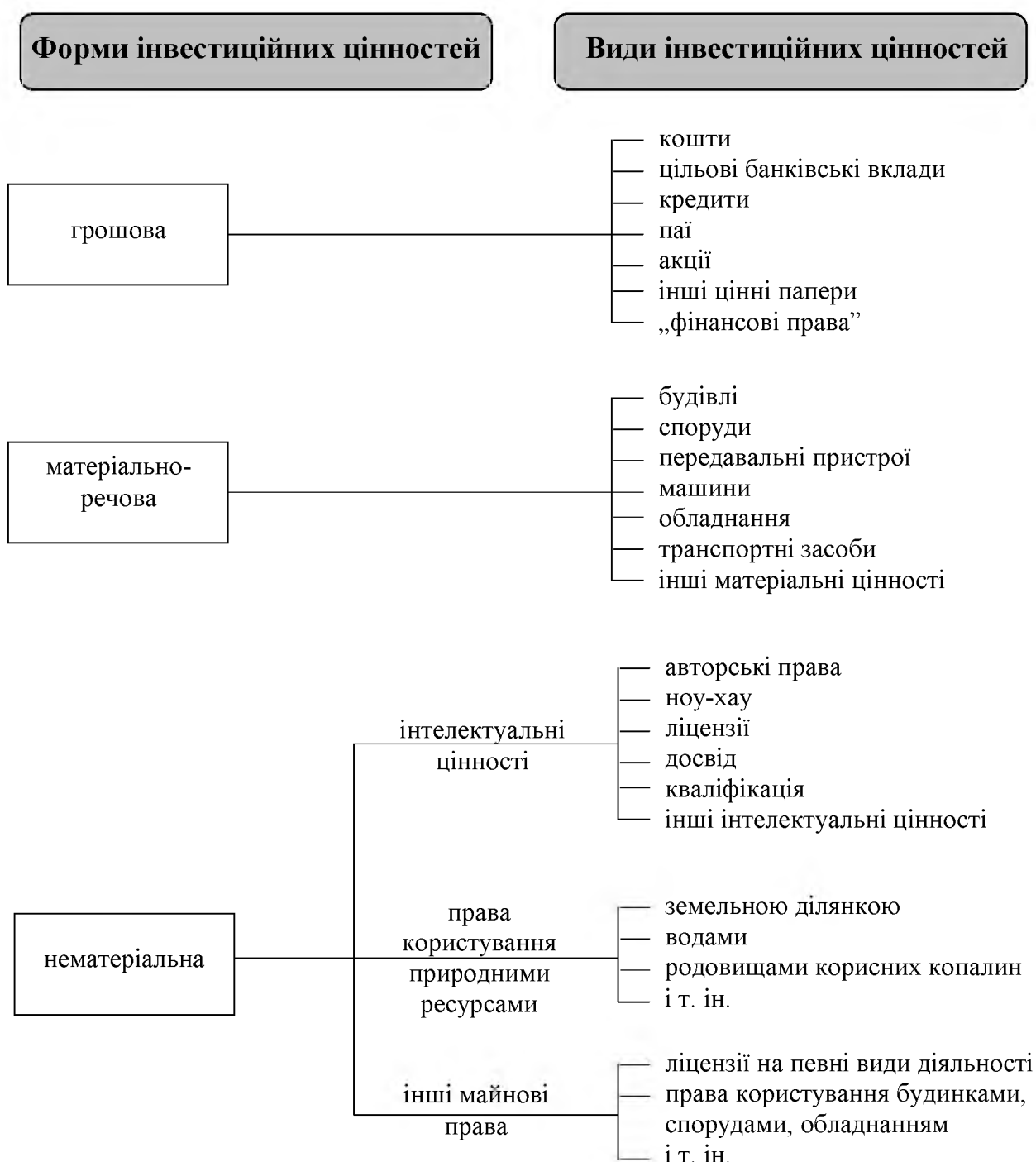


Рис. 1.1. Форми і види інвестиційних цінностей

На особливу увагу заслуговують інтелектуальні цінності. Вони є продуктом розумової праці. Як показує досвід країн з розвинутою ринковою економікою, інтелектуальні цінності є дуже складним і дорогим інвестиційним

ресурсом. Він починає відігравати значну роль і на українському ринку, виступає як вклад у статутний капітал, стає предметом купівлі-продажу, об'єктом страхування і передачі в заставу. Особливу роль цей ресурс відіграє для підприємств, що перебувають в авангарді розвитку науки і техніки, таких як венчурні фірми.

Висока кваліфікація і досвід підприємців, менеджерів та робітників забезпечують приріст капіталу. Іноземні компанії часто здійснюють інвестування, використовуючи інвестиційну цінність – досвід управлінських кадрів, яких вони скеровують у філії для поліпшення ефективності роботи. Ці управлінці володіють необхідним знанням, новими якостями, що є прогресивним видом інвестиційних ресурсів.

Інвестиційний процес може здійснюватися з використанням різних джерел: власних, позичених, залучених. Більшість науковців дотримується саме такого поділу. Найбільш широко склад джерел формування інвестиційних ресурсів наведено В. Я. Шевчуком, П. С. Рогожиним [196, с. 27]. До власних джерел належать: частина чистого прибутку, націлювана на виробничий розвиток; амортизаційні відрахування; страхова сума відшкодування збитків, викликаних втратою майна; раніше здійснені довготермінові фінансові вкладення, термін погашення яких минає в поточному періоді; реінвестована шляхом продажу частина основних фондів; іммобілізована в інвестиції частина надмірних оборотних засобів. Очевидно, що головну роль тут (у власних джерелах) відіграють прибуток й амортизаційні відрахування. До складу позичених джерел входять: кредити банків та інших кредитних інститутів; емісії облігацій компанії; цільовий державний кредит, спрямований на конкретний вид інвестування; податковий інвестиційний кредит; інвестиційний лізинг (довготермінова форма оренди машин та обладнання); інвестиційний селенг (передача власниками прав на використання майна за визначену плату). До складу залучених джерел належать: емісія акцій компанії; емісія інвестиційних сертифікатів (інвестиційних фондів і компаній); внесок сторонніх вітчизняних та зарубіжних інвесторів до статутного фонду. В Законі

України „Про інвестиційну діяльність” [60] окремо виділено ще бюджетні інвестиційні асигнування і бюджетні та благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств, громадян. Ці джерела можна зарахувати до залучених. При формуванні інвестиційного процесу й ефективного управлінні ним підприємству потрібно оптимізувати структуру джерел формування інвестиційних ресурсів.

До суб’єктів інвестиційного процесу належать інвестори та учасники. Інвестори приймають рішення про вкладання власних, позичкових і залучених інвестиційних цінностей в об’єкти інвестування. Учасники забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора. Залежно від функцій, які виконує суб’єкт господарювання в інвестиційному процесі, він може бути інвестором, учасником або тим й іншим одночасно. Суб’єктами інвестиційного процесу можуть бути державні органи влади, фізичні та юридичні особи України й інших держав, міжнародні організації.

Розрізняють індивідуальних та інституціональних інвесторів. Відмінності між ними полягають в масштабах керованих ними ресурсів, характері і методиках прийняття рішень. Індивідуальний інвестор – окрема юридична чи фізична особа, яка самостійно (без посередників) здійснює інвестиційну діяльність. Інституціональний інвестор – це той, хто акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність. До інституціональних інвесторів належать інвестиційні фонди та компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди, а також банки. Інституціональними інвесторами також є лізингові компанії, факторингові компанії, брокерські і дилерські фірми, довірчі товариства. Як окремих суб’єктів інвестиційного процесу також виділяють корпоративних інвесторів та уряд.

За цілями інвестування виділяють стратегічних і портфельних інвесторів [17, с. 13]. Перші з них ставлять за мету придбати контрольний пакет акцій компанії чи більшу частку в її статутному капіталі для здійснення реального

управління фірмою. Вони також здійснюють стратегію злиття і поглинання інших компаній. Портфельні інвестори вкладають свій капітал в різні фінансові інструменти з метою отримання високого поточного доходу чи приросту капіталу в майбутньому.

За належністю до резидентів виділяють вітчизняних й іноземних інвесторів. У ролі останніх можуть бути іноземні фізичні та юридичні особи, держави і міжнародні фінансово-кредитні організації (Світовий банк, Європейський банк реконструкції і розвитку і т. ін.).

Організація інвестиційного процесу на різних етапах освоєння інвестицій часто потребує широких господарських зв'язків інвесторів з іншими учасниками, які спеціалізуються за певними функціями. Розвиток різних організаційних форм взаємодії партнерів по інвестиційному процесу спонукає інвесторів на договірних засадах залучати до спільної інвестиційної діяльності різні фірми, функції яких полягають у наданні спеціальних послуг і виконанні різноманітних робіт. З окремими такими фірмами інвестор може укладати угоди консорціуму, залучати їх як акціонерів або компаньйонів у підприємстві, що створюється.

Найбільш розповсюдженими учасниками інвестиційного процесу є [133, с. 76–78]: фірми-девелопери – беруть на себе функції щодо повної реалізації інвестованого капіталу (здійснюють пошук найбільш вигідного місця вкладання коштів інвестора, розробку проекту, його фінансування, реалізацію, введення в експлуатацію); фірми-реїлтери – є посередниками з торгівлі нерухомістю; консалтингові фірми – надають консультації клієнтам за допомогою спеціалістів певної кваліфікації; інжинірингові та еккаутингові фірми – на договірних засадах розробляють різну документацію для інвестора: науково-технічну; проектно-кошторисну, опрацьовують проекти бізнес-планів тощо.

Інвестиційні ресурси вкладають у певні об'єкти інвестиційної сфери, які прийнято ще називати інвестиційними товарами. Об'єктами інвестицій в Україні є [60]: основні фонди (новостворювані і на реконструкції) та оборотні

кошти; цінні папери (акції, облігації тощо); цільові грошові внески; науково-технічна продукція; інтелектуальні цінності; інші об'єкти власності та майнові права. Об'єкти інвестиційних вкладень є специфічною формою товару, що купується (створюється) з метою одержання доходу (ефекту) в майбутньому. Ці товари пропонують для продажу на ринках інвестиційних товарів. В окремих випадках їх можуть не пропонувати на ринку (призначені „для себе”). Інвестори на цих ринках є покупцями, носіями інвестиційного попиту. Продавцями на ринках інвестиційних товарів виступають або виробники цих товарів (виробники науково-технічної продукції, елементів основного чи оборотного капіталів), або інші учасники інвестиційної угоди (продавці паїв, цінних паперів, інтелектуальної власності тощо) [186, с. 137].

У наукових дослідженнях останнім часом економісти виділяють дві групи інвестиційних ринків: ринок інвестицій і ринок інвестиційних товарів [52; 186; 196]. На думку Д. М. Черваньова, це „дає змогу виявити глибинні процеси взаємовідносин, які виникають між суб'єктами інвестиційної діяльності” [186, с. 134].

З вищенаведеного переліку об'єктів інвестицій можна виділити три основних напрями спрямування інвестицій підприємства: 1) вкладення в матеріальні активи (основний і оборотний капітал); 2) вкладення в нематеріальні активи (об'єкти інтелектуальної власності, інші майнові права); 3) вкладення у фінансові активи. Об'єкти інвестицій за першим і другим напрямками більшість науковців об'єднує в групу об'єктів реального інвестування [17; 52; 174; 196]. Деякі вчені, наприклад В. Е. Кантор і Г. А. Маховікова, пропонують об'єкти поділяти на реальні, фінансові і нематеріальні, мотивуючи це тим, що останні мають низку особливостей, які відрізняють їх від першої групи [116, с. 12, с. 22]. Дещо схожою є позиція Ф. С. Тумусова. Він окремо від реальних і фінансових виділяє об'єкти інтелектуальної власності (права користування природними ресурсами вчений зараховує до реальних) [167].

У сучасних умовах господарювання інвестиції підприємства в об'єкти інтелектуальної власності відіграють значну роль. Підприємство їх здійснює при купівлі прав на використання ліцензій, „ноу-хау”, товарних знаків і т. ін.; купівлі-передачі „ноу-хау”, технічного досвіду і т. ін. (договори на такий акт купівлі-продажу відрізняються від ліцензійних угод тим, що власник „ноу-хау” відмовляється від його патентування, не відмовляючись від його продажу); при купівлі інженерних послуг; при отриманні технологій шляхом інвестиційного співробітництва, у межах якого відбувається не лише купівля-продаж матеріальних технологій, але й їх передавання через консультації, навчання спеціалістів, передавання креслень й інші форми технологічного обміну. Широкого поширення на міжнародному ринку об'єктів інтелектуальних інвестицій набуло поєднання купівлі ліцензії з великими інвестиціями продавців у цю справу, створення ними дочірніх фірм, філіалів у формі спільних підприємств. Однією з основних форм реалізації інтелектуальних інвестицій є інжиніринг. Розвиток інжинірингово-консультаційних послуг на комерційній основі в умовах дефіциту висококваліфікованих кадрів, здатних інтелектуально забезпечити інвестиційний процес, допоможе підвищити його ефективність, пришвидшити оборот інвестиційних ресурсів.

Як впливає з визначення інвестиційного процесу, що ми подали вище, на мікрорівні він складається з сукупності інвестиційних рішень, які приймає окреме підприємство. Причому всі ці рішення у поєднанні мають бути спрямовані на досягнення головної мети організації.

Майбутнє становище підприємства визначають і формують сьогоднішні інвестиційні рішення. Щоб збагнути місце та роль інвестиційного процесу для підприємства, не можна його розглядати в повній ізоляції від діяльності підприємства загалом. Інвестиційні рішення впливають на всі інші сфери діяльності підприємства і водночас самі формуються під їх впливом, що відображено на рис. 1.2. Інвестиційний процес відіграє ключову роль в економіці підприємства. Очевидно, що виділені на схемі блоки складають внутрішнє середовище організації. Воно зазнає постійного впливу зовнішнього

середовища, в якому прийнято виділяти два рівні: мікросередовище – безпосередніх контактів фірми чи впливу на фірму (конкуренти, споживачі, постачальники, посередники, державні економічні структури, контактні аудиторії); макросередовище – непрямого впливу на фірму (економічні, політичні, соціальні, технологічні, екологічні фактори). Отже, інвестиційний процес підприємства має співвідноситися з процесами, що відбуваються у зовнішньому середовищі.

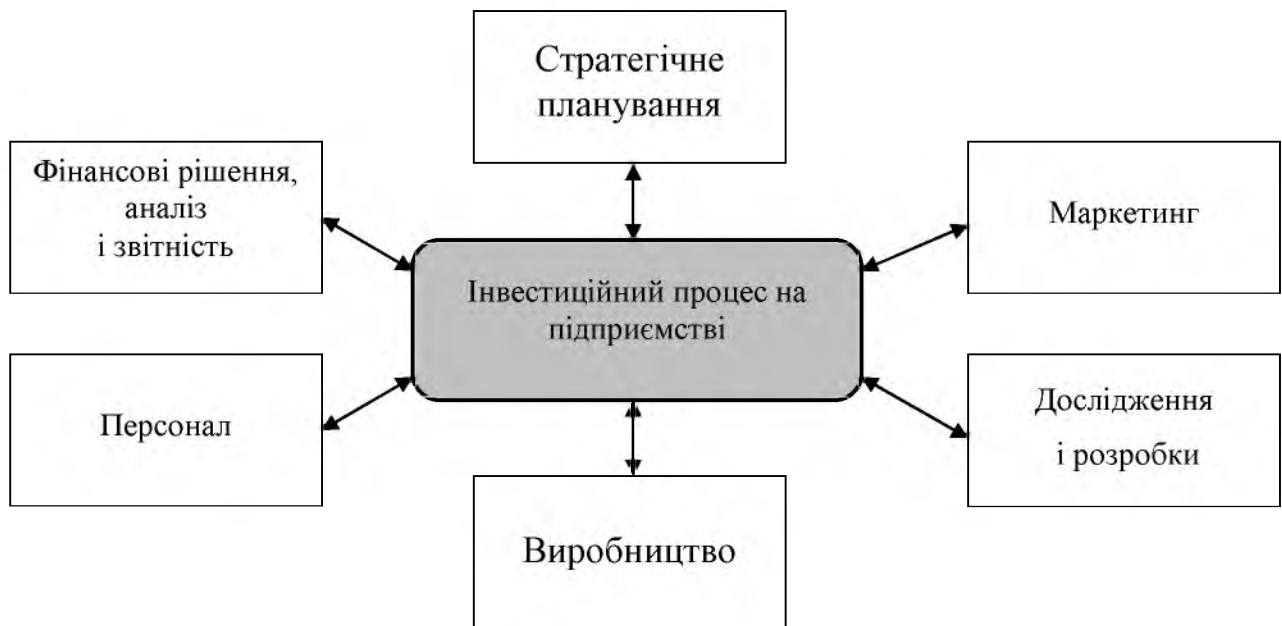


Рис. 1.2. Взаємозв'язки інвестиційного процесу з іншими сторонами діяльності підприємства

Зокрема, А. А. Пересада зазначає, що для досягнення найбільшого ефекту від здійснення інвестування необхідно зважати на такі зовнішні фактори, характерні для нашої економіки: нестабільність, дефіцит та обмеженість коштів і ресурсів; виникнення та посилення конкуренції; соціальні проблеми і вимоги, екологічні зміни та вимоги; проблеми споживчого ринку, зростаючі вимоги до якості робіт [133, с. 22].

Інвестиційні рішення на підприємстві проходять певні етапи, які ще іноді називають фазами, рідше – стадіями. Слово „стадія” більше вживають при розгляді складу конкретного етапу. Найчастіше в літературі виділяють три агрегованих етапи: передінвестиційний, етап інвестування й етап експлуатації створених об'єктів [116, с. 49; 174, с. 36; 195, с. 42]. Я. Д. Крупка третім етапом

(у Д. Норкотт це п'ята завершальна стадія інвестиційного процесу [126, с. 15]) визначає контроль повернення вкладеного капіталу, зауважуючи, що етап експлуатації належить до сфери виробничої (операційної), а не інвестиційної діяльності. Тому третій етап можна звести лише до контролю за приростом вкладеного капіталу у вигляді одержаного прибутку, аналізу рівня цього прибутку, розрахунку фактичних показників ефективності інвестицій [94, с. 27].

В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин виділяють такі етапи: формування нагромаджень, вкладення ресурсів (інвестування), одержання прибутку [196, с. 11]. На наш погляд, таке виділення етапів дещо неточне. Адже, крім формування інвестиційних ресурсів на передінвестиційному етапі необхідно обґрунтувати доцільність того чи іншого виду інвестування, попередньо сформувавши інвестиційний портфель реального та фінансового інвестування, поповнивши його вигідними об'єктами вкладень.

На рис. 1.3 зображено модель інвестиційного процесу підприємства, яку ми розробили. У ній усунуто головні недоліки, які ми виявили у традиційних моделях, де інвестиційний процес подано лише як набір (іноді послідовність) певних стадій [174, с. 37]. Вважаємо, що вагомими перевагами цієї моделі над згаданими моделями науковців є такі:

- акцентовано увагу на спрямованості інвестиційного процесу на досягнення головної мети підприємства;
- відображено взаємозв'язок стратегічного планування (у його межах стратегії інвестування) й інвестиційного процесу на підприємстві;
- проілюстровано взаємозв'язок інвестиційного процесу 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;
- звернуто увагу на можливі стимули, які спонукають до генерації інвестиційних ідей і дають поштовх для подальшого розвитку інвестиційного процесу підприємства.

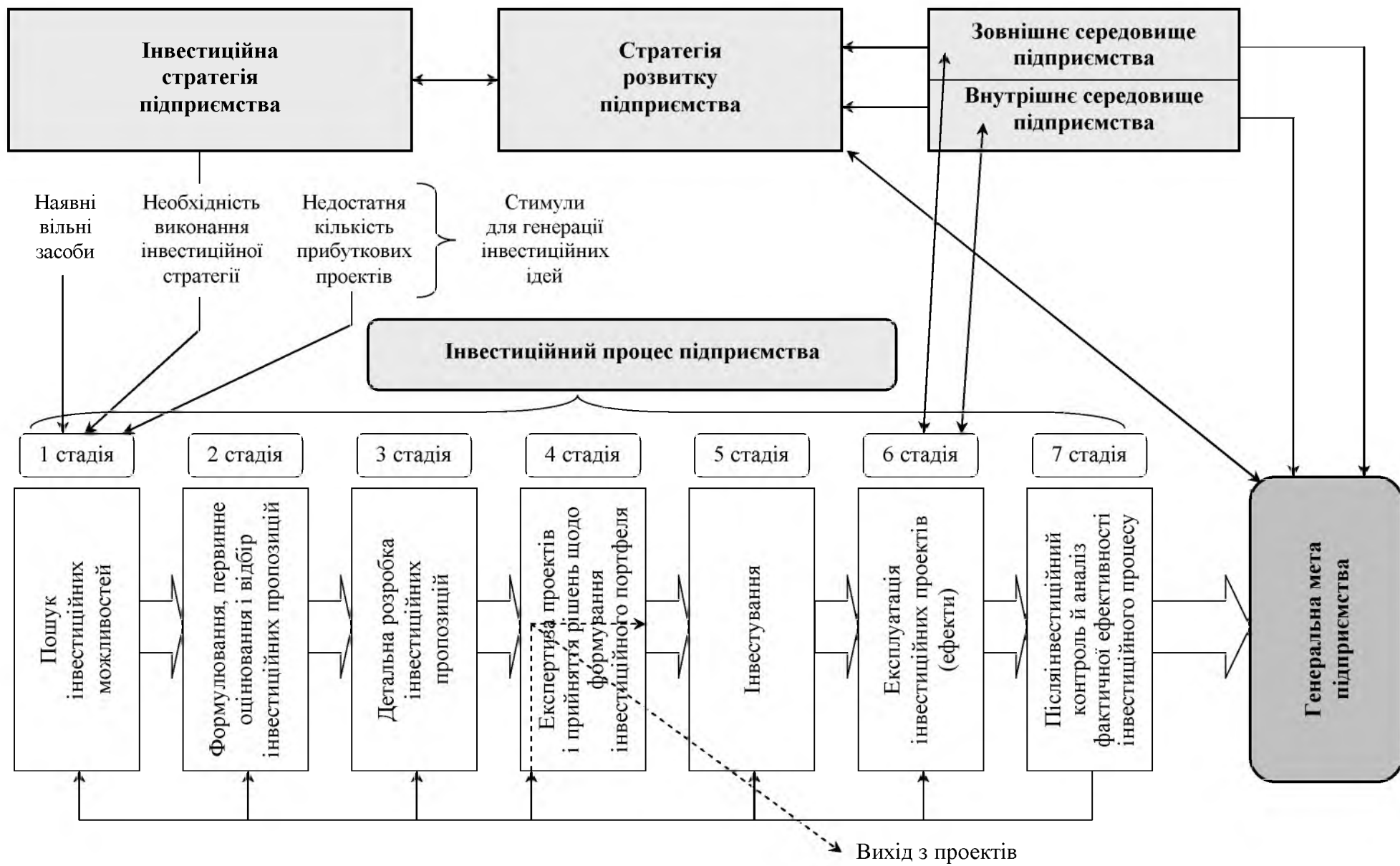


Рис. 1.3. Модель інвестиційного процесу підприємства

Перейдемо до розгляду стадій інвестиційного процесу. Тут слід зауважити, що якщо щодо кількості етапів інвестиційного процесу в науковців розбіжностей практично нема (нагадаємо, що їх є три: передінвестиційний, інвестиційний та етап експлуатації), то кількість стадій на кожному етапі виділяють різну. Ми пропонуємо визначати сім стадій (див. рис. 1.3).

Стадія перша: пошук інвестиційних можливостей. У науковій літературі трапляються різні назви початкової стадії інвестиційного процесу. В Д. Норткотт це „пошук ідей”, у Г. А. Маховікової та В. Є. Кантора – „пошук інвестиційних концепцій”, у Г. О. Швиданенко, Д. В. Оголь, В. В. Заїкіної – „аналіз інвестиційних можливостей” [116; 126; 195]. Розбіжностей щодо змісту цієї стадії у науковців нема.

Пошук потенційних інвестиційних можливостей можна вважати відправною точкою інвестиційного процесу. Логіка виділення цієї стадії проста: спочатку потрібно знайти саму можливість поліпшення показників фірми з допомогою інвестування, інакше кажучи – у що можна вкладати засоби. Коло інвестиційних можливостей підприємства значною мірою визначають галузевий профіль, накопичений досвід завоювання ринку, кваліфікація персоналу і т. ін. [116, с. 50]. Більш вільні у пошуку інвестиційних можливостей органи регіонального і галузевого управління. Для них відправною точкою можуть служити незадоволені потреби регіону чи галузі або пріоритети державної структурної політики. Г. О. Швиданенко, Д. В. Оголь, Г. А. Маховікова та інші виділяють таку вихідну інформацію, на основі якої можуть проводити пошук інвестиційних можливостей фірми й організації різного профілю [116, с. 50–51; 195, с. 44–45]: а) наявність корисних копалин чи інших природних ресурсів, придатних для переробки і виробничого використання; б) структура й обсяги імпорту, що можуть стати поштовхом для народження інвестиційних ідей про створення імпортозамінних виробництв; в) досвід і тенденції розвитку структури виробництва в інших країнах, особливо зі схожими рівнями соціально-економічного розвитку й аналогічними ресурсами; г) потреби, що вже виникли або можуть виникнути в

галузях-споживачах у межах вітчизняної чи світової економіки; д) інформація про плани збільшення виробництва в галузях-споживачах при зростаючому попиті на світовому ринку на продукцію, яку вже виробляють; е) відомі чи лише виявлені можливості диверсифікації виробництва на єдиній сировинній базі; є) оцінки можливих у майбутньому зрушень у величині та структурі попиту під впливом демографічних чи соціально-економічних факторів або в результаті появи на ринку нових видів товарів; ж) загальноекономічні умови. Очевидно, що на основі цієї інформації можна сформулювати лише укрупнену інвестиційну ідею, лише той напрямок, в якому слід розробляти проект. Вказана стадія має велике значення для кінцевого успіху інвестицій. Причому, як зауважує Д. Норткотт, добробут підприємства залежить не стільки від його здатності знаходити вигідні інвестиційні можливості, скільки від вміння їх створювати [126, с. 13]. Інвестиційні ідеї можуть виникати на різних рівнях управління підприємством. Важливо створити таку атмосферу, за якої співробітники підприємства могли би вільно виражати й розвивати їх. Система відбору проектів має стимулювати інновації й активний пошук інноваційних можливостей.

Стадія друга: формулювання, первинне оцінювання і відбір інвестиційних пропозицій. Підприємство після завершення першої стадії отримує в своє розпорядження інвестиційні ідеї. Мета другої стадії – перетворення цих ідей на чітко сформульовані потенційні інвестиції, тобто формулювання проектів. Для того, щоб інвестиційна ідея набула конкретної форми, потрібно зібрати різноманітну інформацію: технічну, ціни постачальників, маркетингові дослідження і т. ін. Отже, насамперед необхідно сформулювати достатню кількість складових елементів. Автор [126, с. 15] зазначає, що інформація, створена на стадії формулювання проектів, може вплинути на подальший розвиток проекту більше, ніж усі наступні аналізи.

Первинний відбір інвестиційних пропозицій переважно може базуватися на якісній оцінці основних питань, що стосуються життєздатності проекту. Такими питаннями можуть бути: узгодженість цієї інвестиційної пропозиції зі

стратегічною метою організації; її рентабельність; можливість практичного здійснення цієї інвестиційної пропозиції. Вже при первинному відборі її можуть відхилити ще до того, як буде витрачено кошти на її подальше формулювання й оцінювання.

Стадія третя: детальна розробка інвестиційних пропозицій. У третю стадію інвестиційного процесу науковці включають як детальну розробку проектів, так і прийняття рішень щодо них [195, с. 42; 196, с. 148]. Вважаємо, що тут доречно було би виокремити дві стадії, адже за змістом необхідних інтелектуальних робіт вони суттєво відрізняються.

На третій стадії для інвестиційних пропозицій, що пройшли попередній відбір, готують детальне техніко-економічне і фінансове обґрунтування. Ця підготовка має забезпечити альтернативний розгляд проблем, пов'язаних з усіма аспектами майбутніх інвестицій: технічними, фінансовими, комерційними, економічними й інституційними. Таке обґрунтування підприємство може провести самостійно або за допомогою консультантів. Інвестиційні проекти відрізняються за типами і величиною вкладень. Зрозуміло, що жоден однаковий підхід або шаблон не може бути придатним для всіх проектів. Компоненти техніко-економічного обґрунтування варіюються від проекту до проекту. Зокрема, Г. А. Маховікова та В. Є. Кантор зазначають, що на цій стадії особливо важливо точно визначити масштаби майбутнього проекту, тобто величину випуску чи кількісні параметри у сфері послуг. Адже від масштабу майбутньої діяльності залежать не лише потреби в інвестиціях, а й величина затрат на виробництво продукції (надання послуг). Це зумовлено тим, що обсяги окремих видів затрат змінюються строго пропорційно до обсягів виробництва, а інші залежать від них, хоч і меншою мірою, але не настільки, щоб цим можна було знехтувати без небезпеки отримати неправильний результат прийнятності інвестицій. Окрім цього, без точної фіксації бажаних масштабів майбутньої виробничої діяльності неможливо проводити достовірне порівняння різних варіантів інвестиційних проектів – таке порівняння правомірне лише в тому разі, якщо його проводити з

порівнянними масштабами майбутньої діяльності [116, с. 52]. Не менш важливе завдання на цій стадії – точне визначення в часі всіх видів основних і допоміжних робіт з реалізації проекту. Це особливо важливо в подальшому для аналізу ліквідності проекту на основі зіставлення дисконтованих грошових надходжень і видатків. Відповідальне завдання стадії полягає у визначенні прогностної ефективності проектів. В економічній практиці застосовують різні методи оцінювання ефективності інвестицій (детальніший їх розгляд вміщено у підрозділі 1.2). Також потрібно визначити всі можливі інвестиційні ризики для кожного варіанта реалізації проекту, провести оцінювання їхнього впливу на реалізацію проекту та розглянути можливості страхування інвестицій.

Отже, основний зміст стадії детальної розробки інвестиційних пропозицій полягає у підготовці всіх типів даних для прийняття остаточних рішень щодо їхньої реалізації.

Звернемо увагу на ще один, на нашу думку, дуже важливий аспект цієї стадії. При збиранні детальної інформації про кожний інвестиційний проект важливо відпрацювати всі можливі варіанти фінансування інвестицій. Це потрібно зробити тому, що різні варіанти фінансування передбачають різну вартість інвестиційного капіталу для підприємства, а отже, зумовлюють різну ефективність інвестицій для кожного такого варіанта. Вже на вказаній стадії науковці пропонують обґрунтовувати оптимальну структуру джерел фінансування проекту з огляду на досягнення його максимальної ефективності. Ми з цим не можемо погодитися, оскільки вважаємо, що потрібно комплексно підходити до інвестиційного процесу підприємства, який складається не з одного проекту, а з різних проектів реального і фінансового інвестування. Таким чином, рішення про оптимальну структуру джерел фінансування, на нашу думку, потрібно приймати на основі комплексного аналізу всіх проектів, керуючись критерієм досягнення максимальної ефективності інвестиційного процесу підприємства загалом чи поєднанням кількох критеріїв. Прийняття таких рішень потребує своїх методів аналізу, тому доречно його виділити в окрему стадію інвестиційного процесу.

Стадія четверта: експертиза проектів і прийняття рішень з формування інвестиційного портфеля. З точки зору ефективного управління інвестиційним процесом підприємства рішення про доцільність інвестицій у той чи інший об'єкт потрібно приймати з урахуванням того, в яких проектах вже бере участь підприємство (тобто слід враховувати стан інвестиційного портфеля) для того, щоб мати змогу оптимізувати як напрямки вкладення, так і джерела фінансування проектів. Коли йдеться про стадії інвестиційного процесу та рух інвестиційних рішень, такий аспект (зв'язку одного проекту з іншими) не беруть до уваги. Причину цього вбачаємо у вузькому підході науковців до інвестиційного процесу підприємства, обмеженого лише розглядом і реалізацією одного проекту.

Інвестиційні проекти в межах стратегії підприємства доцільно узгоджувати між собою за обсягами ресурсів і термінами реалізації, зважаючи на досягнення максимального ефекту, заплановано отримати у процесі реалізації інвестиційного процесу.

Прийняті рішення на вищеназваній стадії визначають майбутню ефективність інвестиційного процесу підприємства, тому ця стадія надзвичайно важлива. Світовий досвід прийняття таких рішень буде корисним для українських підприємств. Водночас реалії перехідної економіки вносять свої корективи, що потребує вдосконалення відомих методик прийняття таких рішень з метою підвищення їх ефективності.

Стадія п'ята: інвестування. У структурі інвестиційного процесу ця стадія найголовніша, найбільш відповідальна. Особливо це стосується такої сфери реального інвестування, як капітальні вкладення. Якщо при фінансовому інвестуванні вказана стадія складається з кількох процедур, пов'язаних з документальним оформленням інвестиції і перерахуванням коштів (передачею майна), то здійснення капітальних інвестицій охоплює широке коло робіт, пов'язаних з будівництвом чи монтажем основних активів: проектування, виділення земельної ділянки, визначення учасників реалізації проекту (забудовника, проектувальника, генпідрядної організації, субпідрядників),

трендерінг (оголошення торгів), оцінювання пропозицій, переговори і контракція (укладання контрактів) між інвесторами та фінансуючими, консультаційними й архітектурними організаціями і постачальниками сировини. На цій стадії також виконують будівельні роботи разом із встановленням та монтажем обладнання відповідно до заданої програми і графіка.

Так, Д. Норкотт при розгляді вказаної стадії звертає увагу і на забезпечення необхідного тренінгу для тих працівників, які працюватимуть на новому обладнанні [126, с. 22]. Водночас Г. А. Маховікова і В. Є. Кантор вказують на необхідність здійснення передвиробничого маркетингу, що передбачає маркетингові приготування для підготовки ринку до нових продуктів і забезпечення критичного рівня поставок [164, с. 53]. Завершується ця стадія введенням об'єктів в експлуатацію.

Стадія шоста: експлуатація інвестиційних проектів. Наступну після інвестування стадію деякі науковці називають „виробничою” [116, с. 53; 196, с. 143]. На нашу думку, така назва більше характеризує використання у виробництві об'єктів реального інвестування. З огляду на те, що підприємство також здійснює і фінансові інвестиції, більш доцільною вважаємо таку назву цієї стадії: „експлуатація інвестиційних проектів”. Зазначена стадія передбачає господарську діяльність підприємства після здійснення вкладень засобів. На ній здійснені інвестиції починають давати ефект. На рис. 1.3 ми відобразили вплив цієї стадії на внутрішнє і зовнішнє середовища (наприклад, випуск нової продукції позначиться на конкурентах). Водночас зовнішнє і внутрішнє середовища також змінюються (і не лише під впливом цієї стадії), що позначатиметься на ефектах від експлуатації інвестиційних проектів. На основі аналізу наукових джерел, який ми провели, було виявлено, що більшість вчених розглядає цю стадію інвестиційного процесу як завершальну. З погляду руху капіталу це має сенс. Отримані ефекти від інвестицій розподіляються на споживання і нагромадження та породжують подальший обіг інвестицій. Однак, при цьому поза увагою залишається дуже важливий аспект: подальшим

рухом інвестицій можна і потрібно управляти, використовуючи вже отриманий досвід здійснення попередніх інвестиційних проектів. Окрім цього, з точки зору стратегічного управління підприємством, важливо оцінити, наскільки в ході інвестиційного процесу підприємство наблизилося до своєї генеральної мети. Ще раз зазначимо, що і зовнішнє середовище підприємства змінюється, що позначається на ефективності інвестицій. Підприємство має за цим стежити і вчасно виходити з проектів, що стають неефективними.

Враховуючи все вищесказане, пропонуємо окремо виділити ще сьому стадію: післяінвестиційний контроль проектів і аналіз фактичної ефективності інвестиційного процесу. На рис. 1.3 показано зв'язок цієї стадії з четвертою, на якій приймають рішення щодо формування інвестиційного портфеля підприємства, а також відображено її вплив (а саме використання досвіду вже реалізованих проектів) на інші стадії інвестиційного процесу. Вказана стадія недостатньо досліджена в науковій літературі. Вважаємо, що вона дає уявлення, наскільки підприємство досягнуло визначеної мети. Післяінвестиційний аналіз дає змогу порівняти фактичну і прогнозну ефективність, виявляє фактори, не враховані на передінвестиційному етапі (де були прорахунки, що недооцінено). Отже, використання результатів такого аналізу сприятиме поліпшенню інвестиційних рішень на підприємстві. Роль зазначеної стадії для підвищення ефективності майбутнього інвестиційного процесу підприємства очевидна.

У підсумку до цієї частини наших досліджень зауважимо, що ми з'ясували суть і структуру інвестиційного процесу на підприємстві. На нашу думку, модель інвестиційного процесу, яку ми запропонували, може бути доброю базою для вирішення проблем, пов'язаних з його ефективністю.

1.2. Оцінювання ефективності інвестиційного процесу

Інвестиційний процес спрямований у часі на досягнення стратегічної мети підприємства. Його реалізація супроводжується певним ефектом (результатом). Традиційно ефективність розуміють як співвідношення

результату до затрат на його досягнення [157, с. 8; 174, с. 104]. Як вже було зазначено у п. 1.1, на перебіг інвестиційного процесу впливають як зовнішні, так і внутрішні фактори. Від рівня організації роботи на підприємстві щодо забезпечення всіх етапів інвестиційного процесу залежить кінцевий результат. Одним з вирішальних етапів вважають формування інвестиційного портфеля, коли підприємство стикається з проблемою вибору ефективних проектів реального і фінансового інвестування. На цьому етапі перед керівництвом підприємства постає питання про майбутню ефективність інвестиційного процесу. Якою реально виявиться ефективність, буде з'ясовано на етапі „післяінвестиційний контроль і аналіз результатів”. Реалізація інвестиційного процесу та досягнення генеральної мети переводить підприємство на новий рівень і відкриває горизонти для нових цілей.

Оскільки трансформаційні процеси в економіці України внесли суттєві зміни в умови перебігу і формування інвестиційних процесів економічних систем всіх рівнів (підприємств, регіонів, держави), колишні методи оцінювання ефективності інвестицій, використовувані в дореформений період, у багатьох випадках стали непридатними для застосування. З іншого боку, перехідні процеси в економіці нашої держави накладають певні обмеження на беззастережне використання нових методів, застосовуваних у стабільних умовах розвинутої ринкової економіки. Таким чином вони потребують адаптації до вітчизняних умов, а це питання ще недостатньо пропрацьовано. У вітчизняній економічній науці проблема практичних методів оцінювання ефективності інвестицій ще не знайшла оптимального вирішення. Причому ця проблема доволі специфічна. З одного боку, питанню оцінювання ефективності інвестицій присвячений цілий масив праць, досліджень і розробок провідних економістів світу. З іншого боку, трансформаційні процеси формування ринкової економіки в Україні мають свої особливості перебігу, що не є характерним для стабільної світової економіки. Таким чином, дослідження цієї проблеми як у теоретичній, так і в практичній площині тільки розпочато та є актуальним.

Питання, пов'язані з оцінюванням ефективності інвестицій в умовах ринкової системи, активно вивчали В. Беренс, У. Шарп, Л. Дж. Гітман, І. Бірман, С. Шмідт, І. Елтон, М. Д. Джонк, К. Рейлі та ін.

У радянський період проблему визначення ефективності капітальних вкладень було висвітлено у працях Л. А. Ваага, В. П. Красовського, Д. С. Львова, В. В. Новожилова, С. А. Пічугіна, Т. С. Хачатурова, Ю. І. Храковського та ін.

Після розпаду СРСР з'явилися дослідження російських вчених, серед яких слід виділити праці І. В. Ліпсіца, Д. Є. Старика, В. В. Коссова, М. А. Лімітовського, В. Н. Глазунова, І. М. Волкова, М. В. Грачової, А. Б. Ідрісова та ін.

У вітчизняній літературі проблему розробки методики оцінювання інвестицій, адаптованої до сучасних умов, розглянуто у працях А. А. Пресади, Є. І. Бойка, В. Я. Шевчука, П. Г. Перерви, І. А. Бланка, Я. І. Єлейка, А. В. Мертенса та ін. Проте проблеми практичних методів оцінювання ефективності інвестицій на промислових підприємствах в умовах трансформаційного періоду ще не мають оптимального вирішення.

Аналіз наукової літератури дав нам змогу з'ясувати, що головний акцент вітчизняні науковці роблять на методах оцінювання ефективності інвестицій в окремі проекти (реальні, фінансові) і значно менше уваги приділяють дослідженню питання ефективності інвестиційного процесу загалом. Враховуючи, що інвестиційний процес підприємства має працювати на досягнення генеральної мети організації, питання формування цього процесу з точки зору якнайповнішого досягнення мети, а отже, максимальної загальної ефективності вважаємо ключовим. В умовах обмеженості інвестиційних ресурсів (а ця проблема для підприємств України постала дуже гостро) підприємство не може реалізувати всі можливі інвестиційні проекти, а змушене робити вибір і поєднувати проекти так, щоб сукупний результат від інвестицій був оптимальним.

Однак з огляду на те, що при формуванні інвестиційного процесу до розгляду беруть різні проекти і спочатку увагу звертають саме на їх ефективність, аналіз вважаємо за доцільне розпочати саме з методів оцінювання ефективності інвестиційних проектів.

1.2.1. Визначення ефективності інвестиційних проектів

Для інвестиційних проектів розрізняють три види оцінки ефективності інвестицій: фінансову (комерційну), бюджетну та економічну [133, с. 271]. Фінансова (комерційна) оцінка ефективності інвестицій враховує фінансові результати реалізації інвестиційного проекту для його безпосередніх учасників. Бюджетна оцінка ефективності відображає фінансові результати від здійснення проекту для державного, регіонального чи місцевого бюджету, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Економічна оцінка характеризує ефективність інвестицій для народного господарства загалом або для галузі, групи підприємств, регіону тощо. Таке оцінювання проводять з позиції всього суспільства, і воно виходить за межі прямих фінансових інтересів окремих учасників інвестиційного проекту. Аналізи фінансової й економічної ефективності інвестицій доповнюють один одного. Проте сучасного інвестора, перш за все, цікавить комерційна ефективність інвестиційного проекту. Деякі науковці, виділяючи загальноекономічну, соціальну, бюджетну та комерційну ефективність, радять інвесторам, власникам концентрувати увагу переважно на комерційних питаннях, що ґрунтуються винятково на зіставленні інвестиційних витрат і результатів, одержаних від здійснення інвестицій [44, с. 7; 73, с. 337]. З цим ми не можемо погодитися, бо тенденції у світі до захисту навколишнього середовища і вирішення соціальних питань ставлять відповідні вимоги до оцінювання проектів. Так, на нашу думку, має слушність Я. Д. Крупка, який стверджує: „Для проведення якісного відбору проектів повинні враховуватися як економічні, так і соціальні, екологічні та інші чинники” [94, с. 238]. Якщо проекти великомасштабні, суттєво зачіпають інтереси міста, регіону чи

держави, то рекомендовано обов'язково проводити економічне оцінювання ефективності інвестицій [114, с. 17].

Цікаву тенденцію, характерну для підходів до оцінювання ефективності інвестицій у країнах з розвинутою ринковою економікою, простежив А. Ф. Гойко. У цих країнах „оновлення продукції і технології йде так швидко, що нововведення стає основною умовою існування самого виробництва. Тому сучасна капіталістична практика і економічна наука, що її обслуговує, не бачить принципової різниці між аналізом ефективності діючого виробництва та коштів, що включені у нові засоби виробництва, прикладні наукові дослідження і дослідно-конструкторські розробки. Все це є одним загальним питанням, що зводиться в результаті до аналізу ефективності функціонування капіталу” [32, с. 56].

Оцінювання ефективності фінансових інвестицій детально вивчене в зарубіжній науковій літературі, тому в Україні його здійснюють з використанням методів, розроблених на Заході. Що стосується оцінювання ефективності реальних інвестицій, яке є особливо складним і відповідальним, то полеміка щодо доречності застосування деяких методів, які застосовувалися при плановій економіці, ведеться до сьогодні. Хоч науковці визнали їх недоліки й обмеження, все ж за певних умов їх пропонують використовувати. У межах цього дисертаційного дослідження не будемо детально розглядати те, як розвивалися методи і вдосконалювалися методики оцінювання інвестицій у нашій країні в дореформений період та у світі загалом. Це питання глибоко висвітлено у праці А. Ф. Гойка „Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації” [32]. Отже, детальніше розглянемо ті методи, які пропонує сучасна економічна наука.

Арсенал методів оцінювання ефективності інвестицій на сучасному етапі значно розширився за рахунок нових динамічних методів. Проведений аналіз сучасних наукових джерел показав, що вчені не дійшли спільної думки щодо вибору методів і показників ефективності при оцінюванні інвестицій у реальні об'єкти. У додатку А наведено основні класифікації показників (методів)

оцінювання ефективності інвестиційних проектів, які даються в економічній літературі.

Розподіл деякими науковцями методів на традиційні і ринкові вважаємо дещо некоректним [174]. Правильно було би в такому разі виділяти традиційні та нові для вітчизняної економіки методи. Адже при аналізі ми виявили, що в розвинутій ринковій економіці економісти-практики широко застосовують методи, що належать до традиційних (недисконтований метод окупності, коефіцієнт ефективності). Так, у популярній за кордоном книзі Е. Янча [198], де автор аналізує методи, які використовують провідні фірми 13 найпотужніших країн світу, описано понад 15 різних формул ефективності і вказано на широке застосування найпростішої формули окупності реальних інвестицій шляхом зіставлення недисконтованих грошових потоків чи підрахунків різниці між загальними витратами і надходженнями. Отже, як виявлено, традиційними ці методи можна вважати не лише для українських підприємств.

Розроблено й інші методи і показники оцінювання ефективності, що відрізняються від тих, які пропонували автори розглянутих праць (див. додаток А). Так, Б. І. Гусаков подає систему напівдинамічних методів, що враховують окремі елементи як статичних, так і нових динамічних методів розрахунку ефективності інвестиційних проектів [40, с. 106].

Огляд наукових джерел дає нам змогу виділити два напрямки, за якими рекомендують проводити оцінювання ефективності інвестиційних проектів при формуванні інвестиційного процесу підприємства (рис. 1.4): а) статичні методи, що ґрунтуються на обліковому оцінюванні і не враховують фактор часу; б) нові динамічні методи, що ґрунтуються на дисконтуванні грошових потоків. Рисунок 1.4 розроблено нами на основі запропонованого Я. Д. Крупкою [94, с. 245]. Ми згрупували показники за характером оціночних результатів на абсолютні, відносні та часові, а також ввели окремі сучасні методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів (ануїтету та ін.).

Серед традиційних показників найбільшого поширення набули коефіцієнт ефективності і період окупності. Можливі різні модифікації

розрахунку коефіцієнта ефективності. Переважно його обчислюють як співвідношення середньорічного прибутку в період експлуатації об'єкта інвестування до загального обсягу інвестиційних затрат [94, с. 245; 116, с. 83; 174, с. 104]. Подаємо й інші назви цього показника: норма прибутку на капітал, рентабельність інвестицій, Return on Investments (ROI).

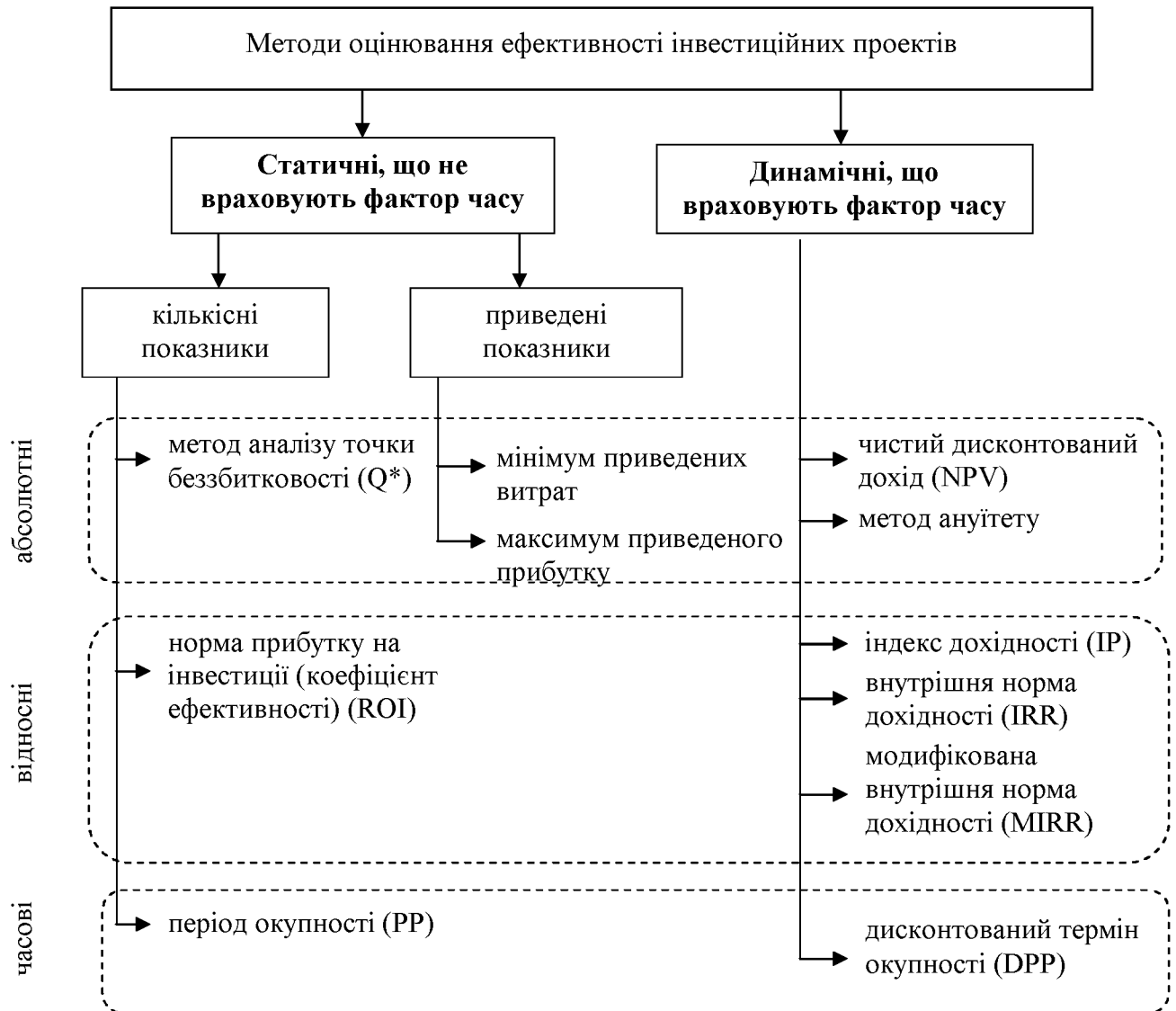


Рис. 1.4. Методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів

Науковці виділяють низку недоліків названого показника [8; 94; 126; 174]. Перший з них полягає в тому, що цей показник не враховує фактор часу. В результаті при його розрахунку визначають пропорції за явно непорівнянними величинами – сумою інвестованих коштів у теперішній вартості й очікуваним прибутком у майбутній вартості. Оскільки відставання у часі між вкладенням коштів та одержанням майбутніх вигод може бути значним, на таке порівняння

значний вплив може мати інфляція й інші види інвестиційного ризику. Другий недолік полягає в тому, що як основне джерело повернення інвесторові вкладеного капіталу беруть лише прибуток. Особливе трактування у минулому поняття амортизації (як способу акумулювання коштів для майбутнього відтворення зношених об'єктів) не давало змоги зараховувати до грошового потоку амортизаційні відрахування. Водночас у ринкових умовах амортизацію розцінюють як спосіб повернення вкладеного інвестором капіталу. Вона разом з чистим прибутком є джерелом формування грошового потоку. Так, А. А. Пересада розглядає модифікацію цього показника, яку можна використовувати у проектних розрахунках, як відношення середньорічних грошових надходжень у дійсній вартості до загальної суми інвестованих коштів [133, с. 271]. Третій недолік названого коефіцієнта – його певна однобокість, оскільки він ґрунтується лише на двох показниках: прибуткові і сумі інвестицій [8, с. 165].

Деякий інтерес викликає дослідження Д. Норкотт. Фірми Заходу, незважаючи на вказані недоліки коефіцієнта рентабельності інвестицій (*ROI*), на практиці дуже часто його використовують для обґрунтування інвестиційних рішень. Вона зокрема зазначає: „Ті, хто приймає рішення, часто надають перевагу аналізу через прибуток, оскільки діяльність самих менеджерів часто оцінюється саме за цим критерієм” [126, с. 39].

Період окупності інвестицій (інші назви: термін окупності, *Payback Period (PP)*) – термін, за який доходи (прибутки) від інвестицій покривають суму інвестицій. Його розраховують як обернений показник до коефіцієнта ефективності. Критерій *PP* має ті самі недоліки. До того ж він не враховує надходження, що виникають після завершення терміну окупності проекту. Тому при використанні одного критерію *PP* як інструменту для прийняття рішень фактично відкидають проекти, розраховані на тривалий термін окупності, а беруть до уваги ті, які забезпечують швидке повернення вкладених коштів, навіть якщо результати будуть незначні і недовготривалі.

Незважаючи на суттєві недоліки розглянутих традиційних методів, за кордоном вони „популярні на практиці, особливо на малих і середніх фірмах” [126, с. 31]. Як твердять вітчизняні науковці, у сучасній практиці українських підприємств їх найчастіше використовують [174, с. 104].

До простих статичних методів оцінювання ефективності інвестицій належить і метод аналізу точки беззбитковості (критичного обсягу продажу) [116, с. 82]. Він полягає у визначенні обсягу продажу продукції, при якому валова виручка від її реалізації буде дорівнювати валовим витратам. Під час проведення аналізу інвестиційного проекту необхідно зіставити обсяги попиту на продукцію (послуги) з величиною критичного обсягу продажу Q^* . Якщо обсяг попиту нижчий від величини Q^* , то потрібно вживати заходів щодо розширення цільових ринків збуту або відмовитися від ідеї проекту. Якщо ж очікуваний попит значно перевищує критичний обсяг продажу, то проект вважають економічно ефективним.

Підсумовуючи розглянутий аналіз цієї групи методів, їх особливості, переваги і недоліки, слід зробити уточнення щодо умов їх застосування. Ці методи доцільно використовувати: по-перше, для оцінювання ефективності інвестиційних проектів, що мають короткотерміновий характер; по-друге, коли інвестиційні затрати здійснюються на початку періоду, а результати отримують у кінці періоду; по-третє, на ранніх стадіях експертизи інвестиційних проектів для приблизного і швидкого оцінювання їхньої привабливості.

Деякі економісти й надалі відстоюють позицію щодо оцінювання ефективності інвестицій за такими традиційними методами, як мінімум приведених витрат або максимум приведенного прибутку [73, с. 330; 127, с. 34]. Про можливе використання цієї методики у разі, коли для розгляду взято більш як два альтернативних варіанти, веде мову й А. А. Пересада [133, с. 273]. Показник мінімуму приведених затрат розраховують за такою формулою [94, с. 246; 133, с. 273]:

$$C + E_n \cdot K \rightarrow \min, \quad (1.1)$$

де C – поточні витрати (собівартість річного обсягу випуску продукції);

K – капітальні вкладення (інвестиції);

E_n – нормативний коефіцієнт ефективності капіталовкладень.

Використання показника приведених витрат дає змогу спростити розрахунки і пришвидшити відбір ліпших варіантів за таких умов [133, с. 274]:

а) варіанти, які розглядають, мають однакові розміри капітальних вкладень, тому ліпший з них обирають за мінімумом поточних витрат (собівартістю річного обсягу випуску); б) варіанти, які розглядають, мають однакову собівартість виробництва, тому ліпший з них обирають за мінімумом капіталовкладень. Якщо собівартість і капіталовкладення мають однакові частини, то ліпший варіант обирають тільки за частинами поточних і капітальних витрат, що змінюються.

Недолік показника мінімуму приведених витрат полягає в тому, що сфера його застосування обмежена, що зумовило його переважне використання у плановій економіці. Об'єктивним результатом його застосування буде за таких умов: а) усі варіанти проектів, які розглядають, мають однаковий річний показник за обсягом виробництва продукції (якщо ж обсяги виробництва різні, то у розрахунках замість загальних капвкладень слід використовувати питомі капвкладення, що дозволить одержати приведені витрати на одиницю продукції); б) усі порівнювані варіанти передбачають однакову якість продукції; в) річний обсяг виробництва та якість продукції за роками життєвого циклу проекту залишаються постійними для повного й об'єктивного зіставлення приведених витрат; г) ціни на виробничі ресурси залишаються постійними протягом усього життєвого циклу проекту; д) норма порівняльної економічної ефективності капітальних вкладень незмінна протягом усього життєвого циклу проекту. Звичайно, виконання усіх цих умов практично неможливе. Однак в умовах планової економіки фахівці вважали, що перші умови дуже точно виконуються. Обсяги виробництва та якість продукції визначали міністерства, відомства, Держплан, і за варіантами вони мали

збігатися. Оскільки оцінювання прибутковості в плановій економіці не мало пріоритетів, цей показник відігравав значну роль. Розглянута система оцінювання базувалася на визначенні варіантів інвестування з найменшими потребами в ресурсах. Проте в ринкових умовах мінімум приведених затрат не може свідчити про наявність віддачі, тобто прибутку чи іншої вигоди. Отже, названі обмеження в оцінюванні на основі приведених витрат свідчать про нормативний характер цього показника, його неактуальність. Елементи цієї методики застосовують на промислових підприємствах України, що призводить до недоврахування внутрішніх і зовнішніх факторів діяльності компанії та ринкової кон'юнктури. Внаслідок цього зростає небезпека непередбачених витрат і зниження ефективності використання інвестиційних ресурсів підприємством.

На практиці фахівці робили спроби проводити оцінювання ефективності інвестицій за методами, зорієнтованими на виявлення варіантів інвестування з найбільшим прибутком. Для цього вони пропонували розраховувати показник приведенного прибутку [94, с. 247]:

$$P - E_n \cdot K \rightarrow \max, \quad (1.2)$$

де P – прибуток.

Розглянуті приведені показники мають ті самі недоліки, що й період окупності та коефіцієнт ефективності. Вони не враховують фактор часу при оцінюванні поточних витрат і прибутку за роками реалізації проекту, грошового потоку та базуються на обмеженій інформації. Галузеві нормативні коефіцієнти економічної ефективності встановлювали директивно (від 0,05 – для транспортного будівництва, 0,15 – 0,2 – для підприємств харчової промисловості і 0,25 – для матеріально-технічного забезпечення) без достатнього обґрунтування і не враховували підприємницький ризик, фактор часу тощо.

Діючи в Україні методику визначення ефективності капітальних вкладень (1988 р.), що базується на директивно визначеній нормативній ефективності, не

можуть використовувати інвестори. З розвитком ринкових відносин кожне підприємство має самостійно встановлювати для себе значення нормативу залежно від своїх проблем, можливостей, потреб в інвестиціях, вільних грошових ресурсів і взагалі від свого уявлення про те, якою має бути норма ефективності вкладень [133, с. 275].

Другий напрямок оцінювання інвестиційних проектів, який набув широкого поширення у практиці Заходу і який останнім часом почали використовувати вітчизняні фахівці, – методи, що базуються на дисконтуванні грошових потоків. Вони дають змогу зробити більш точний і детальний аналіз ефективності інвестицій. Розглянемо їх особливості, можливості та доцільність використання у практичній діяльності українських підприємств.

В основі динамічних методів також лежать дві складові: інвестиційні затрати – сума вкладень засобів у той чи інший проект; результат – найчастіше це сума грошових потоків, що включають чистий прибуток й амортизацію за період експлуатації проекту. З метою порівняння різночасові фактори зводять до одного періоду з використанням методів нарощування або дисконтування. Переважно, майбутні грошові потоки зводять до теперішньої вартості за допомогою методу дисконтування. Шляхом зіставлення грошового потоку з інвестиційними витратами одержують систему показників або критеріїв ефективності інвестиційного проекту, які характеризують розміри ефекту (абсолютні показники), відносну ефективність, допустиму норму ефективності (відносні показники) й окупність (часові показники). Як видно з додатку А, окремі науковці до цієї системи вводять різну кількість методів, показників, по-різному трактують їхні назви і порядок розрахунку. Проте серед багатьох критеріїв можна простежити чотири основних методи оцінювання інвестицій, що враховують фактор часу: чистий дисконтований дохід, індекс дохідності, внутрішня норма дохідності та дисконтований термін окупності.

Зауважимо, що прийняття правильного інвестиційного рішення базується на порівнянні ефективності інвестицій у різні об'єкти. Як альтернативу вкладення засобів у власне виробництво можна розглядати вкладення в інші

виробничі об'єкти, розміщення фінансових засобів у банку під відсотки чи їх перетворення на цінні папери. Якщо набір інвестиційних проектів проранжирувати за допомогою будь-якого з вищевказаних методів, то виявиться, що, як правило, ранжирування одного і того самого набору інвестиційних проектів за кожним методом різне. Інвестори, використовуючи різні критерії оцінювання інвестицій, схильні приймати доволі відмінні інвестиційні рішення. Очевидно, що всі критерії, які ми розглядатимемо, не можуть бути однаково придатні для вибору варіантів інвестицій. Через це виникає необхідність визначення чітких обмежень щодо обставин, за яких вказані показники даватимуть коректні результати.

Метод чистого дисконтованого доходу полягає у визначенні інтегрального ефекту від інвестицій, який розраховують як різницю дисконтованих грошових потоків надходжень і виплат, що виникають у процесі реалізації проекту за весь період. У зарубіжній економічній літературі відповідний показник має назву Net Present Value (*NPV*) – чиста теперішня вартість. Обчислення слід здійснювати так [94, с. 249]:

$$NPV = PV - IC, \text{ або } NPV = \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} - IC, \quad (1.3)$$

де *PV* – загальна величина дисконтованих грошових надходжень від експлуатації проекту;

S_t – грошові надходження у *t*-му періоді;

n – кількість періодів (років, кварталів чи місяців) прогнозованої життєдіяльності проекту;

k – ставка дисконтування;

IC – початкові інвестиційні витрати.

Зауважимо, що у ролі норми дисконту потрібно брати або бар'єрну ставку, або мінімальний прийнятний прибуток на капітал.

Якщо проект не є разовою інвестицією і передбачають інвестування протягом кількох періодів (років), то дисконтувати треба також інвестиційні витрати. Тоді NPV розраховують за такою формулою [94, с. 250]:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^m \frac{IC_t}{(1+i)^t}, \quad (1.4)$$

де IC_t – інвестиційні витрати в t -ому році ($t = 1, \dots, m$);

i – прогнозований середній рівень інфляції у період m .

Однак наведена формула потребує коригування, оскільки надходження грошових засобів необхідно дисконтувати за ставкою r , а затрати – за рівнем інфляції. Отже, більш логічним вважаємо варіант розрахунку NPV , який пропонують Г. О. Швиданенко, О. В. Оголь і В. В. Заїкіна [195, с. 109]:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{S_t - IC_t}{(1+k)^t}. \quad (1.5)$$

Різниця потоків доходів і витрат $S_t - IC_t$ у формулі (1.5) фактично виражає ефект, досягнутий у період t . Це є чистий потік платежів у вказаному періоді.

Таким чином, показник чистого дисконтованого доходу дає грошовий вираз абсолютної віддачі від інвестицій. Він відображає прогнозну оцінку зміни економічного потенціалу підприємства у разі прийняття проекту, який було розглянуто. Можна виділити два напрямки застосування NPV : а) цей показник можна використовувати як критерій доцільності реалізації конкретного інвестиційного проекту; б) за певних умов його можна застосувати для здійснення порівняльної ефективності інвестиційних проектів. Критерій доцільності інвестування у конкретний проект за цим показником – позитивне значення NPV . Якщо інвестиційний проект здійснювати при від'ємному NPV , інвестор зазнає збитків. З альтернативних проектів однакової тривалості з рівними інвестиційними затратами ліпшим вважають той, NPV якого більший. За умови, що результати за альтернативними проектами рівнозначні (тобто

чисті дисконтовані доходи однакові), ефективнішим вважають проект з меншим рівнем інвестиційних витрат (чи дисконтованих інвестиційних витрат). Проте таке порівняння буде коректним лише для проектів однакової тривалості. Якщо ж проекти потребують різних величин інвестиційних затрат і характеризуються різними чистими дисконтованими доходами, то за значеннями їх NPV вибір зробити не можна. Для цього потрібні відносні показники.

Характеризуючи показник NPV , слід зауважити, що він має надзвичайно важливу властивість – адитивність у часовому і просторовому аспектах. Тобто показники чистого дисконтованого доходу різних проектів можна сумувати: $NPV_{\text{проекту } A} + NPV_{\text{проекту } B} = NPV_{\text{проектів } A \text{ і } B}$. Така властивість вирізняє зазначений показник з решти критеріїв і дає змогу використовувати як основний при оптимізації інвестиційного портфеля.

Розглянутий показник вважають найбільш прямим, точним і надійним, але він має низку недоліків. Зокрема, через абсолютний характер вказаний показник визначає потенційний прибуток проекту, а не величину віддачі від інвестицій. З огляду на це виникає необхідність у відносних показниках, що відображають не ефект, а ефективність інвестицій.

Слід звернути увагу на ще один суттєвий недолік показника чистого дисконтованого доходу: вибрану для дисконтування ставку відсотка приймають незмінною для всього періоду економічного життя інвестиційного проекту. Водночас у майбутніх періодах через зміни економічних умов ця ставка може змінюватися. Враховуючи, що для перехідної економіки України характерні швидкі зміни, неврахування цього моменту при виборі ставки дисконту може призвести до проведення неправильної оцінки ефективності інвестицій. Також слід зазначити, що при високій ставці дисконтування платежі, віддалені у часовому інтервалі, чинять незначний вплив на значення показника чистого дисконтованого доходу. Через це інвестиційні проекти, що значно відрізняються за тривалістю економічного життя, можуть виявитися рівноцінними за кінцевим економічним ефектом.

Отже, до недоліків показника чистого дисконтованого доходу належать: незмінна ставка дисконтування, малоприматність методу до інвестиційних проектів з різною тривалістю і те, що зазначений показник не можна використовувати при оцінюванні двох і більше альтернативних проектів з різними величинами інвестиційних витрат, оскільки він не відображає рівня їхньої прибутковості.

Метод ануїтету (Annuity (англ.) – щорічна рента) використовують для оцінювання річного економічного ефекту, який розуміють як постійні за величиною і регулярно отримувані надходження, котрі, продисконтовані на поточний момент часу, дають ефект, що дорівнює величині інтегрального економічного ефекту від проекту [116, с. 89; 133, с. 282].

Перший з відносних показників, який тісно пов'язаний з чистим дисконтованим доходом і за суттю є його результатом, – індекс дохідності (Profitability index – PI), котрий розраховують як відношення дисконтованої вартості потоку доходів до величини інвестицій, що забезпечують цей потік [94, с. 251]:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} : IC, \text{ або } PI = \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} : \sum_{t=1}^m \frac{IC_t}{(1+i)^t}. \quad (1.6)$$

Цей показник характеризує рівень доходів на одиницю витрат. При виборі різних проектів з однаковим чистим дисконтованим доходом необхідно враховувати максимальне значення індексу дохідності цих проектів. В економічній літературі згаданий показник ще називають індексом рентабельності [81; 117] й індексом прибутковості [181]. На нашу думку, слід коректно вживати ці назви. „Індекс дохідності” використовувати, коли в розрахунках фігурують доходи від експлуатації проекту (дисконтовані грошові потоки), а „індекс прибутковості” – при використанні у розрахунках прибутку.

З наведеної формули видно, що в ній фактично порівнюють дві частини чистого дисконтованого доходу: доходну й інвестиційну. Отже, індекс дохідності тісно пов'язаний з чистим дисконтованим доходом. Результати

оцінювання ефективності інвестицій за показниками PI та NPV перебувають у прямій залежності: при зростанні значення NPV зростає також значення PI , і навпаки. При нульовому значенні NPV значення PI завжди дорівнює одиниці. Таким чином, якщо $NPV > 0$, то $PI > 1$ і проект вважають ефективним. При $PI < 1$ (тоді $NPV < 0$) проект вважають неефективним. Аналогічно до показника NPV показник PI можна використовувати і для порівняльного оцінювання різних інвестиційних проектів, і як критеріальний при прийнятті рішення щодо реалізації конкретного інвестиційного проекту. Обидва ці показники доцільно розглядати в комплексі, оскільки вони дають змогу інвесторові оцінити ефективність інвестицій з різних позицій.

Важливе місце в оцінюванні ефективності інвестицій відводять методу розрахунку внутрішньої норми дохідності (Internal Rate of Return – IRR). Науковці його ще називають методом граничної ефективності [133, с. 279], внутрішньою нормою прибутковості [33; 81], внутрішньою нормою рентабельності [42; 127; 195], нормою окупності [181], методом рентабельності [116] тощо. IRR – така норма дисконту, при якій чистий дисконтований дохід дорівнює нулю, тобто величина дисконтованих доходів дорівнює дисконтованим інвестиційним витратам. Математично визначити внутрішню норму дохідності IRR можна з такого рівняння [195, с. 109]:

$$\sum_{t=1}^n \frac{S_t - IC_t}{(1 - IRR)^t} = 0. \quad (1.7)$$

Розрахунок NPV інвестиційного проекту дає відповідь на запитання, чи є він ефективним, чи ні при деякій заданій нормі дисконту k , тоді як IRR проекту визначають у процесі розрахунку і потім порівнюють з граничною нормою доходу на вкладений капітал. Інвестиційний проект вважають економічно вигідним, якщо внутрішня ставка дохідності перевищує мінімальний рівень дохідності, встановлений для визначеного проекту ($IRR > r$), а при порівнянні кількох альтернативних проектів ліпшим є проект з найбільшим значенням внутрішньої норми дохідності [116, с. 90]. Окрім цього, показник IRR показує

таку максимально допустиму ставку позичкового відсотка, за якої кредитування проекту можна здійснювати без збитків, тобто без використання для виплат за кредит частини прибутку, отриманої на власний інвестований капітал. Отже, *IRR* показує верхню межу допустимого рівня позичкового відсотка, перевищення якої робить проект збитковим. Внутрішню норму дохідності ще називають бар'єрною нормою, ставкою відсікання, порогом між прибутковістю і збитковістю проекту. Я. Д. Крупка вказує ще на один напрямок використання *IRR* – оцінювання запасу фінансової стійкості проекту (це показує різниця $IRR - k$) [94, с. 261].

На практиці певні труднощі пов'язані з процедурою обчислення показника внутрішньої норми дохідності. Для його визначення можна використати графічний метод, що ґрунтується на обчисленні низки значень *NPV* при різних ставках дисконтування. Таким чином, значення *r*, при якому графік перетинатиме вісь абсцис, визначає значення *IRR*. На сучасному етапі, коли широкого поширення набуло використання комп'ютерів, можна застосовувати бухгалтерські програми, що дають змогу автоматично розраховувати *IRR* грошових потоків. Ще один недолік *IRR* – неможливість його використання для неординарного грошового потоку, коли відплив і приплив капіталу чергуються. Цілком реальна ситуація, коли проект завершується відпливом капіталу. Вона може виникнути через необхідність демонтажу обладнання, затрати на відновлення навколишнього середовища та ін. При цьому виникає ефект множинності внутрішньої норми дохідності. Можливість існування кількох значень *IRR* робить цей метод менш привабливим інструментом аналізу інвестицій. На цей недолік методу вказують А. С. Меркулов, Д. Норкотт та ін. [126, с. 52; 117, с. 80].

Окрім цього, метод розрахунку внутрішньої норми дохідності непридатний для оцінювання взаємовиключних проектів [126, с. 53; 117, с. 80]. Інша проблема полягає в тому, що метод внутрішньої норми дохідності передбачає, що норма прибутку, яку вимагає інвестор, буде постійною протягом усього терміну служби інвестицій (з цією нормою роблять порівняння

IRR для відбору проектів). Однак слід зазначити, що в реальних умовах названа норма змінюється.

Д. Норкотт виділяє ще один недолік *IRR* – допущення про реінвестиції. Модель *IRR* передбачає, що всі грошові потоки від здійснення проекту можуть бути реінвестовані за ставкою *IRR*. Як правило, це нереально. Якщо *IRR* проекту становить 20 %, а інвестиційні відсоткові ставки на ринку – 14 %, то не можна буде реінвестувати грошові потоки від інвестицій за ставкою 20 %. Таким чином, метод *IRR* перебільшує дохід, який буде справді отримано від інвестицій. Найбільш імовірно, що реінвестувати грошові потоки можна буде за нормою дохідності на капітал підприємства чи відповідно до вартості капіталу [126, с. 54].

Для усунення ефекту множинності внутрішньої норми дохідності застосовують її модифікацію – модифіковану внутрішню норму дохідності (*MIRR*). Її використовують для того, щоб оцінити впливи інвестиційних засобів, а також для усунення припущення про реінвестування за *IRR*. Критерій *MIRR* завжди має єдине значення як для ординарного, так і для неординарного потоку. Значення критерію порівнюють із ціною капіталу.

При визначенні модифікованої внутрішньої норми дохідності можливе використання як модифікованої внутрішньої ставки, так і ставки доходу фінансового менеджменту. Встановлення модифікованої внутрішньої ставки базується на припущенні про реінвестування грошових надходжень за ставкою, що дорівнює бар'єрній. Модифікована внутрішня ставка характеризує доходи на короткотермінові інвестиції (високоліквідні короткотермінові цінні папери та інші фінансові інструменти з мінімальним ризиком) і її застосовують для дисконтування впливів грошових засобів, пов'язаних з інвестиційними затратами, до початкового моменту часу. Ставка доходу фінансового менеджменту відповідає доходу, який можна очікувати за іншими варіантами інвестицій, що є доступними в розглядуваний період, та служить основою для нарахування складних відсотків на надходження грошових засобів. При використанні і модифікованої внутрішньої ставки, і ставки доходу фінансового

менеджменту надходження перераховують до кінця інвестиційного періоду (тобто визначають їхню майбутню вартість), а результат порівнюють з дисконтованими інвестиційними витратами для отримання єдиної внутрішньої ставки дохідності.

На практиці *MIRR* використовують рідко, оскільки вона пов'язана зі складнішими розрахунками. Однак при отриманні надто високих значень *IRR* доцільно провести її перерахунок, що передбачає реінвестування доходів за ставкою, яка відповідає реально доступним альтернативам вкладень.

Вище було розглянуто термін окупності інвестицій. Модифікація цього методу під назвою „дисконтований термін окупності інвестицій” (*Discounted Payback Period – DPP*) є більш досконалим методом оцінювання інвестиційних проектів. Метод *DPP* має ті самі переваги, що й термін окупності (його легко зрозуміти і розрахувати, а також він допомагає інвестору зосередитися на ліквідності, якщо це необхідно). Однак, на відміну від простого терміну окупності, метод дисконтованого терміну окупності враховує часовий аспект вартості грошей, тому *DPP* дає ліпше теоретичне обґрунтування проектів. Його можна застосовувати як для оцінювання ефективності окремих проектів, так і для порівняльної характеристики кількох об'єктів. Інша назва цього методу – метод ліквідності [116, с. 90].

Очевидно, що простий термін окупності, визначений на основі майбутніх грошових потоків, не зведених до теперішньої вартості, буде коротшим, ніж при застосуванні дисконтованих величин. Це означає, що *DPP* враховує більшу кількість грошових потоків від інвестицій. Суть методу дисконтованого терміну окупності полягає у визначенні моменту, коли дисконтовані грошові потоки, що генеруються проектом, зрівняються з дисконтованими грошовими потоками інвестиційних витрат. Цей момент можна визначити шляхом прямого підрахунку за кількістю років, протягом яких інвестицію буде погашено кумулятивним доходом [94, с. 253]:

$$DPP = \min n, \text{ при якому } \sum_{t=1}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} \geq IC, \quad (1.8)$$

де IC – сумарні інвестиційні витрати (дисконтовані).

При оцінюванні інвестиційних проектів цей показник можна використовувати подвійно: проект приймають, якщо він окупує себе протягом встановленого терміну служби (критерій перший); проект приймають тільки тоді, коли термін окупності не перевищує встановленого ліміту (критерій другий).

Г. А. Маховікова, В. Є. Кантор стверджують, що при порівнянні кількох проектів економічно привабливішим вважають проект з найменшим терміном окупності інвестицій [116, с. 91]. На нашу думку, це не завжди буде так, якщо враховувати, що метод терміну окупності (простого чи дисконтованого) має суттєвий недолік: він не враховує надходження, які генеруватиме проект після окуплення. Отож, можлива ситуація відкинення проекту, який у сумі дасть більший грошовий потік за свій життєвий цикл, ніж проект з меншим терміном окупності при тих самих інвестиційних затратах на проекти.

Якщо порівнювати методи PP і DPP , то, на наш погляд, DPP дає змогу послабити один суттєвий недолік PP . PP не виявляє різниці між проектами з однаковою загальною сумою доходів, але з різним розподілом доходів за роками. Водночас проекти, що дають більшу суму грошових надходжень у перші роки, більш привабливі для підприємства, оскільки вони гарантують швидше повернення грошових коштів. Розрахунок дисконтованого терміну окупності дає змогу, до деякої міри, послабити цю суперечність за рахунок того, що пізніші грошові потоки можна скоригувати за допомогою методу дисконтування у бік зменшення.

У нашій країні критерій окупності (простий) протягом тривалого часу був одним з основних критеріїв оцінювання результатів інвестицій. Незважаючи на суттєві недоліки, він доволі поширений серед фахівців і в економічно розвинутих країнах його використовують разом з новими методами.

Слід зазначити, що визначено низку ситуацій, за яких орієнтація на термін окупності при оцінюванні результативності інвестицій доцільна. Наприклад, ситуація, коли керівництво підприємства головною проблемою, яку треба вирішувати, вважає ліквідність, а не прибутковість, а також коли головною є окупність інвестицій і за якомога швидший термін. Орієнтація на вказаний метод доцільна в умовах значної невизначеності і ризику (прийнято вважати, що чим швидше окупиться проект, тим він є менш ризиковим). Така ситуація характерна, по-перше, для галузей та видів діяльності, яким властива висока ймовірність швидких технологічних змін або старіння товару і, по-друге, для всіх підприємств у період макроекономічної нестабільності. В такому разі акцент неминуче буде зміщуватись з пріоритету прибутковості інвестицій на швидкість їх окупності. Розглянуті ситуації характерні для перехідних економік, у тому числі й для України.

Ми проаналізували різні методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів, які пропонує сучасна економічна наука. Щодо практики їх застосування, то за кордоном, як свідчать результати опитування, яке провели Т. Кламмер і М. Волкер, до 1984 р. 75 % опитаних фірм використовували методи дисконтування як єдині або основні методи [202, с. 138].

Зростання популярності методів дисконтування на сучасному етапі пов'язано з широким поширенням персональних комп'ютерів і спеціальних програм, що значно полегшують розрахунок критеріїв *DCF* (*NPV*, *PI*, *IRR*, *DPP*).

Проведений аналіз теоретичної бази оцінювання інвестиційних проектів дає змогу зробити висновок, що нові динамічні методи, запропоновані ринковою економікою, мають такі відмінності від традиційних (як у ринковій, так і у плановій економіці) та особливих методів планової економіки: а) критерієм ефективності проекту є не мінімум витрат, а максимум надходжень (як правило, чистого прибутку); б) порівняння проектів здійснюють за зіставленням результатів розрахунку вищепроаналізованих показників (дисконтованого терміну окупності, чистого дисконтованого

доходу, показника доходності, внутрішньої норми доходності), методи порівняльної ефективності не використовують; в) додаткове джерело надходжень – амортизаційні відрахування; г) ставка дисконтування не є нормативно-адміністративною, вона залежить від реальних ринкових умов і ступеня успішності функціонування суб'єкта господарювання.

Аналіз показав, що для оцінювання ефективності інвестицій доречно використовувати систему показників, що враховує: термін окупності – рекомендовано розраховувати як простий (при проведенні швидкого оцінювання), так і дисконтований для визначення ліквідності проекту; загальний ефект – чистий дисконтований дохід як головний критерій ефективності проекту; рентабельність, дохідність (у тому числі з урахуванням фактора часу) – для визначення ступеня відносної прибутковості, дохідності проекту; внутрішню норму окупності як критерій запасу міцності проекту.

Таким чином, аналіз методів оцінювання ефективності інвестицій дав змогу виявити недоліки і переваги окремих показників ефективності, відмінності та загальні риси закордонних і вітчизняних розробок та зумовив необхідність подальшого вдосконалення теоретичної бази інвестування.

Проведений аналіз посприяв систематизації умов, за яких у практиці українських підприємств можливе використання традиційних методів. При недотриманні цих вимог традиційні показники дають недостатньо точну оцінку ефективності інвестицій.

Нові динамічні методи дисконтування певною мірою дають змогу врахувати фактори, що впливають на реалізацію й ефективність інвестицій, такі як зміна обсягів виробництва, інфляційні процеси, банківські відсотки, ступінь ризикованості вкладень тощо. Проте вони мають свої недоліки, оскільки ці методи розроблені для відносно стабільних економічних умов. Ситуація в Україні на сучасному етапі все ще характеризується значною мінливістю, невизначеністю і ризикованістю, що в процесі реалізації інвестицій позначається на видатках та надходженнях, а отже, і на ефективності. Тож, зазначені методи не враховують належним чином весь спектр факторів, що

можуть негативно вплинути на процес реалізації інвестицій у перехідній економіці, а тому потребують коригування з метою ліпшої адаптації до сучасних умов у нашій країні. Вдосконалення оцінювання інвестиційних проектів підвищить ефективність інвестиційних рішень.

1.2.2. Система показників для оцінювання ефективності інвестиційного процесу підприємства

У процесі дослідження наукових джерел було виявлено, що поряд зі значною увагою до методів оцінювання ефективності інвестицій в окремі проекти питанню оцінювання ефективності інвестиційного процесу підприємства загалом як єдиного цілого сучасні вітчизняні науковці належної уваги не надають. Основний масив праць присвячений оцінюванню ефективності окремих проектів і прийняттю рішень щодо одиничного проекту чи вибору найліпшого проекту з альтернативних.

Нагадаємо, що головна характерна риса інвестиційного процесу – спрямованість на досягнення генеральної мети підприємства. Його іншою рисою є неперервність у просторі і часі, а це означає, що в ході інвестиційного процесу одночасно реалізуються паралельні та послідовні проекти. При цьому виникає запитання: який з розглянутих критеріїв може бути базовим для оцінювання ефективності інвестиційного процесу в такому контексті? На нашу думку, найбільш доцільно використовувати чистий дисконтований дохід (*NPV*). Його суттєва і головна перевага над іншими критеріями полягає в адитивності у просторовому та часовому аспектах. Це означає, що загальну ефективність інвестиційного процесу можна визначити як суму *NPV* проектів, які беруть у ньому участь. Окрім цього, спрямованість інвестиційного процесу на досягнення генеральної мети підприємства задає певний горизонт планування. На нашу думку, показник ефективності інвестиційного процесу загалом має відображати обидва вище зазначених аспекти, а саме: горизонт планування і неперервність у просторі та часі.

Науковці наводять низку аргументів щодо переваги використання критерію NPV над іншими критеріями при оцінюванні альтернативних проектів. На наш погляд, ці аргументи цілком слушні для вирішення питання вибору критерію ефективності інвестиційного процесу як єдиного цілого (сукупності проектів). По-перше, NPV дає ймовірну оцінку приросту вартості організації у результаті реалізації інвестиційного процесу (тобто реалізації різних проектів); по-друге, він відповідає головній меті управлінського персоналу, яка полягає у нарощуванні економічного потенціалу підприємства, власне, ринковій оцінці капіталу (максимізації добробуту власників).

Щодо прийняття рішень за проектами на практиці рекомендація про переважання критерію NPV не домінує. Так, згідно з результатами досліджень Ю. Брігхема і Л. Гапенски [19] менеджери американських компаній віддають перевагу критерію IRR порівняно з критерієм NPV у співвідношенні 3 : 1. Науковці висловлюють також припущення, що пояснює цю ситуацію: рішення у сфері інвестицій легше приймати, ґрунтуючись на відносних, а не на абсолютних показниках.

На нашу думку, це буде слушним при прийнятті рішень за окремими проектами. Однак якщо йдеться про ефективність інвестиційного процесу як цілого, то зазначений показник має суттєвий недолік, оскільки він не володіє властивістю адитивності: $IRR_{\text{проекту } A} + IRR_{\text{проекту } B} \neq IRR_{\text{проектів } A \text{ і } B}$. Окрім цього, не слід відкидати ситуацію, за якої IRR нема з чим порівнювати. Це може бути тоді, коли відсутні підстави для використання в аналізі постійної ціни капіталу. Що стосується окремого проекту, то якщо джерело його фінансування – банківська позичка з фіксованою відсотковою ставкою, то ціна капіталу не змінюється. Проте здебільшого проект, а до того ж інвестиційний процес як сукупність проектів фінансується з різних джерел, тому для оцінювання використовують середньозважену ціну капіталу підприємства, значення якої може змінюватися залежно від загальноекономічної ситуації, поточних прибутків і т. ін. Однак, ми не відкидаємо можливості і доцільності використання IRR при формуванні інвестиційного процесу підприємства.

Головним критерієм оцінювання ефективності інвестиційного процесу залишається сумарний *NPV* проектів, а *IRR* проектів слід застосовувати при їх ранжируванні з метою відбору.

Як відносний показник при формуванні ефективного інвестиційного процесу можна використати індекс дохідності (прибутковості).

Як ми вже зазначали раніше, нові підходи до оцінювання ефективності інвестицій і за традиційними, і за новими динамічними показниками (що враховують фактор часу), такими як: чистий дисконтований дохід, індекс дохідності, внутрішня норма дохідності, дисконтований термін окупності, базуються на врахуванні грошових потоків від проектів. Як показав аналіз наукової літератури, зазначені методи використовують на етапі передінвестиційних досліджень, тобто для прогностного оцінювання ефективності інвестицій, яке застосовують для прийняття рішень щодо доцільності інвестування. Облікову інформацію для прогностного оцінювання можна використовувати, коли підприємство вже має досвід участі у подібному проекті (наприклад, при розгляді питання про купівлю такого самого верстата, що вже перебуває в експлуатації на підприємстві). Проте все ж цю інформацію враховують як прогностну (очікується, що збережуться такі самі показники). Отож, з'ясуємо, як можна за даними бухгалтерської звітності оцінити фактичну ефективність інвестиційних проектів і інвестиційного процесу підприємства загалом.

Дослідження економічної літератури, яке ми провели, виявило, що у світовій практиці взагалі й у вітчизняній зокрема рідко практикують розрахунок фактичної ефективності інвестиційних проектів. Причини цього ми можемо виділити такі:

1. Прийнято вважати, що така інформація не має актуального значення, оскільки на стадії постаудиту інвестор не може впливати на вже діючий проект. На нашу думку, цей аргумент сумнівний. Інформація про ефективність на стадії експлуатації інвестиційних проектів дала б змогу виявити відхилення від проектних показників, встановити фактори відхилень, що можна було б

використати для подолання негативних тенденцій і покращення ситуації. Це дало б змогу виявити неточності, помилки, прорахунки, допущені на стадії відбору та проектування інвестиційних проектів при формуванні інвестиційного портфеля (процесу), а також внести певні корективи в інвестиційну стратегію підприємства на майбутнє.

2. Інша причина на наш погляд є вирішальною і полягає в тому, що на практиці за даними звітності підприємства практично неможливо відокремити фактичні грошові потоки, які генерують різні проекти (зауважимо, що якщо виділення віддачі інвестицій у фінансові проекти практично труднощів не викликає – отримані відсотки на депозитний вклад чи доходи на інші цінні папери, якими володіє підприємство, – то зовсім по-іншому складається ситуація з оцінюванням віддачі реальних проектів, особливо якщо їх кілька). Щоб глибше зрозуміти ці проблемні аспекти, розглянемо формування грошового потоку підприємства.

Для підприємства, що працює в ринкових умовах, важливим є забезпечення безперервного руху грошових коштів. Це – головна умова функціонування основної операційної діяльності. За рахунок раціонально побудованих грошових потоків забезпечують акумулювання коштів для здійснення реальних і фінансових інвестицій. Аналізуючи рух потоків грошових коштів, можна вивчити їх динаміку, визначити обсяги перевищення надходжень над платежами і видатками, зробити відповідні висновки про формування внутрішніх ресурсів для фінансування інвестицій.

Зазначимо, що оцінювання й аналіз діяльності за грошовими потоками у світовій практиці почали здійснювати порівняно нещодавно. Так, Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку (МСБО) № 7 „Звіт про рух грошових коштів” набув чинності з 1 січня 1994 р. (до цього, починаючи з 1977 р., він мав назву „Звіт про зміни у фінансовому становищі”). У вітчизняну практику відповідні форми звітності і оцінювання на їхній основі грошових потоків запроваджені з введенням П(С)БО, тобто з 1 січня 2000 р.

Слід зауважити, що розрізняють поняття грошового потоку інвестиційного проекту і грошового потоку підприємства. Відповідно до МСБО грошовий потік підприємства можна трактувати як сумарний рух грошових коштів за трьома видами діяльності: операційної, інвестиційної, фінансової. Кожен з наведених видів має свою структуру надходжень і видатків (додаток Б). За кожним з них за допомогою методу сальдування виводять чистий рух грошових потоків. На основі розрахованих грошових потоків за видами діяльності визначають чистий рух грошових коштів по підприємству загалом.

Зазначена методика формування грошових потоків підприємства повністю трансформована у вітчизняний облік. За аналогією до МСБО 7 побудовано вітчизняний стандарт П(С)БО 4 „Звіт про рух грошових коштів”.

З грошовими потоками тісно пов'язані інвестиційні розрахунки (див. п. 1.2). Зокрема, при розрахунку показників ефективності інвестиційного проекту за методами, які базуються на дисконтуванні, не обійтися без загальної схеми грошових потоків за період життєдіяльності проекту (рис. 1.5).

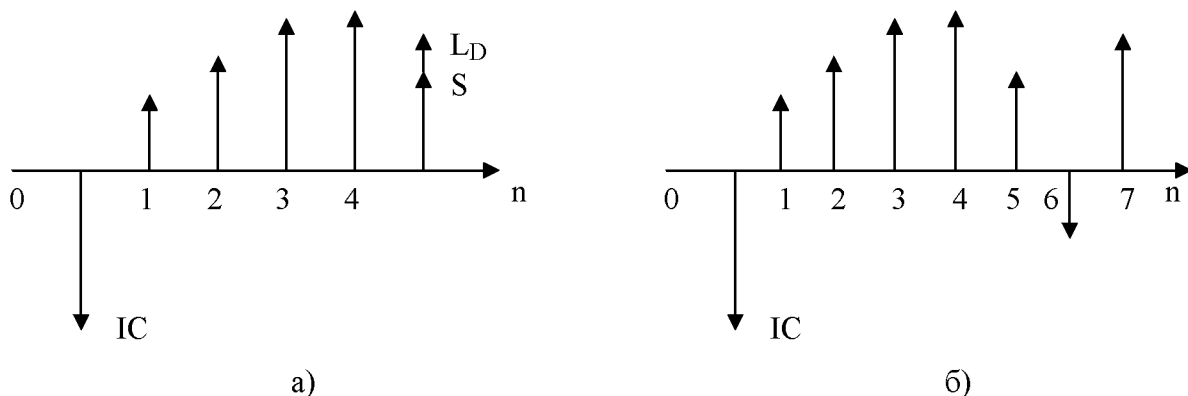


Рис. 1.5. Грошовий потік інвестиційного проекту:
а) ординарний; б) неординарний

На графіку конкретний інвестиційний проект виражений у вигляді грошових потоків. При цьому позначки слід розуміти так:

IC – інвестиційні витрати (вибуття грошових коштів);

S – чисті доходи, одержані в результаті експлуатації проекту (чистий прибуток плюс амортизація);

L_D – дохід від ліквідації (реалізації) проекту в кінці терміну його корисного використання (за мінусом ліквідаційних видатків);

n – тривалість життєвого циклу інвестиційного проекту.

На практиці часто реалізують проекти з так званими неординарними грошовими потоками (рис. 1.5.б). Вказана неординарна схема динаміки грошового потоку характерна для інвестиційних проектів, які за час своєї життєдіяльності зазнають модернізації, реконструкції, переоснащення тощо. На рис. 1.5 видно, що саме на шостий період припадають додаткові інвестиції на проведення цих заходів, у результаті яких в наступні періоди зростають грошові потоки.

Найбільша проблема полягає у трактуванні грошового потоку від інвестиційної діяльності. Якщо припустити, що підприємство загалом є інвестиційним проектом, в який у минулому було здійснено інвестиційні витрати, то весь рух грошових коштів на підприємстві можна вважати грошовим потоком інвестиційної діяльності. При цьому інвестиційні надходження і видатки кожного періоду можна встановити за обліковими даними, грошові потоки можна продисконтувати та вирахувати показники ефективності, такі як: чистий дисконтований дохід, індекс дохідності, внутрішня норма дохідності, термін окупності. Однак слід вказати на багато перешкод та умовностей, які виникають при практичному застосуванні такого підходу. Наприклад, першу і головну інвестицію здійснюють при створенні підприємства, тобто відносно давно. Через це відлік від неї та поетапне дисконтування грошових надходжень можуть не дати добрих результатів. Річ у тому, що через значне віддалення надходжень від видатків дисконтні множники будуть настільки малі, що зумовлять надто низькі значення дисконтованого грошового потоку. Так, сума надходжень при застосуванні дисконтної ставки 10 % на 20-му році експлуатації об'єкта становитиме лише 15 % від дійсних надходжень.

Ще однією перешкодою при оцінюванні ефективності інвестиційного проекту за фактичними грошовими потоками вважаємо те, що будь-яке підприємство одночасно може здійснювати реалізацію кількох проектів: споруджувати будівлі, купувати устаткування і нематеріальні активи, брати участь у короткотерміновому чи довготерміновому фінансовому інвестуванні. Всі ці проекти разом узяті утворюють інвестиційний портфель підприємства. Здійснити на практиці розмежування фактичних грошових потоків по кожному з проектів, що входять до інвестиційного портфеля, неможливо. Погоджуємося з Я. Д. Крупкою, який зазначає, що на практиці нема змоги організувати облік доходів (надходжень) за кожним проектом зокрема [94, с. 293]. Без особливих труднощів можна відстежити лише віддачу від конкретних фінансових інвестиційних проектів (отримані відсотки, дивіденди). Що стосується грошових потоків, які обраховують у другому розділі „Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності” Звіту про рух грошових коштів, то між ними і потоком грошових коштів окремих інвестиційних проектів нема зв'язку з деяких причин. По-перше, Звіт дає інформацію про рух коштів без виділення окремих проектів. По-друге, обчислення грошових надходжень здійснюють за різними методами. Якщо у другому розділі Звіту про рух грошових коштів надходження грошових коштів складаються з виручки від реалізації необоротних активів і фінансових інвестицій, а також отриманих дивідендів та відсотків, то по конкретному реальному проекту до грошових надходжень належить чистий прибуток і амортизація в результаті його експлуатації. По-третє, якщо припустити, що запроваджені в минулому інвестиційні проекти на даний час дають віддачу, то її буде зафіксовано у складі операційної діяльності (перший розділ Звіту про рух грошових коштів) у вигляді сумарного прибутку й амортизації.

Таким чином, підбиваючи підсумки щодо можливостей оцінювання й аналізу ефективності інвестицій за грошовими потоками, можна зробити такі висновки:

а) прогнозне оцінювання ефективності окремих інвестиційних проектів із застосуванням традиційних і нових методів, що враховують фактор часу, можна провести на передінвестиційному етапі на основі прогнозних грошових потоків;

б) для оцінювання фактичної ефективності окремих інвестиційних проектів чи інвестиційного процесу підприємства загалом інформація про рух грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності з форми № 3 Звіту про рух грошових коштів не може бути підставою, оскільки доходи від швидше проведених інвестицій капітального характеру формуються в процесі операційної діяльності.

Отже, фактичну віддачу можна простежити для інвестиційного процесу підприємства загалом (без виділення окремих проектів), розраховуючи його грошовий потік як суму чистого прибутку підприємства й амортизації. Зауважимо, що якщо підприємство, яке вже функціонує кілька років і має достатню статистичну базу, починає реалізовувати один реальний інвестиційний проект, можна відстежити, який приріст виробництва, реалізації продукції, виручки, прибутку в результаті цього отримало підприємство. Тож пов'язати певні грошові потоки з даним проектом цілком можливо. Однак, щоб оцінка була достовірною, потрібно відстежити ситуацію, яка склалася би на підприємстві без проекту і з ним, а не до проекту та після нього. Зрозуміло, що таке оцінювання потребує навичок прикладного прогнозування, часу і фінансування таких досліджень.

З метою поліпшення управління ефективністю інвестиційного процесу підприємства загалом систематизуємо показники, за допомогою яких можна реально здійснити оцінювання фактичної ефективності інвестиційного процесу, а також стратегічної (прогнозої) його ефективності.

Оскільки підприємства харчової галузі відіграють вагомий соціальний ролі (забезпечення потреб населення в продуктах харчування, наповнення бюджету, створення робочих місць і т.ін.), то при визначенні ефективності

інвестиційного процесу поряд з економічними слід розраховувати показники, які характеризували б і соціальний ефект.

Проведене дослідження допомогло виділити як базові, ключові критерії оцінювання прогнозованої ефективності інвестиційного процесу загалом (як єдиного цілого) показники чистого дисконтованого доходу та індексу дохідності (прибутковості).

Серед останніх розробок науковців щодо визначення фактичної ефективності інвестиційного процесу підприємства слід виділити працю Н. В. Петруні [134]. Автор пропонує використовувати у ролі річного ефекту: приріст виробництва валової продукції; приріст виручки; приріст валового прибутку; приріст чистого прибутку. Показники ефективності він радить розраховувати як відношення відповідного ефекту до приросту інвестицій за рік.

Безумовно, певний кореляційний зв'язок між інвестиціями визначеного року і приростом випуску продукції, виручки, прибутку є. Проте, на нашу думку, при оцінюванні ефективності інвестиційного процесу підприємства правильним буде в розрахунку брати у ролі віддачі не приріст прибутку, виручки і т. ін., а їх сумарні величини. Нашу позицію аргументуємо тим, що інвестиції цього року не обов'язково дають основну віддачу саме цього року. Найчастіше основну віддачу відповідно до життєвого циклу кожного інвестиційного проекту можна спостерігати у наступні роки. Отже, на наш погляд, недоцільно пов'язувати приріст прибутку, виручки і т. ін. певного року суто з приростом інвестицій цього року. Такі міркування логічно можна продовжити і для аргументації сум інвестицій, які доцільно використовувати при розрахунку ефективності. Оскільки цьогорічний прибуток зумовлений також інвестиціями попередніх років, то при розрахунку ефективності інвестиційного процесу слід брати до уваги сумарні інвестиції підприємства (про це свідчать кошти, вкладені в активи підприємства).

З огляду на проведені дослідження у групі показників фактичної ефективності пропонуємо виділити: а) показники поточної (річної)

ефективності; б) показники ефективності за тривалий період (він охоплює термін понад один рік).

На рис. 1.6. подано систему показників, які ми пропонуємо використовувати для оцінювання ефективності інвестиційного процесу.

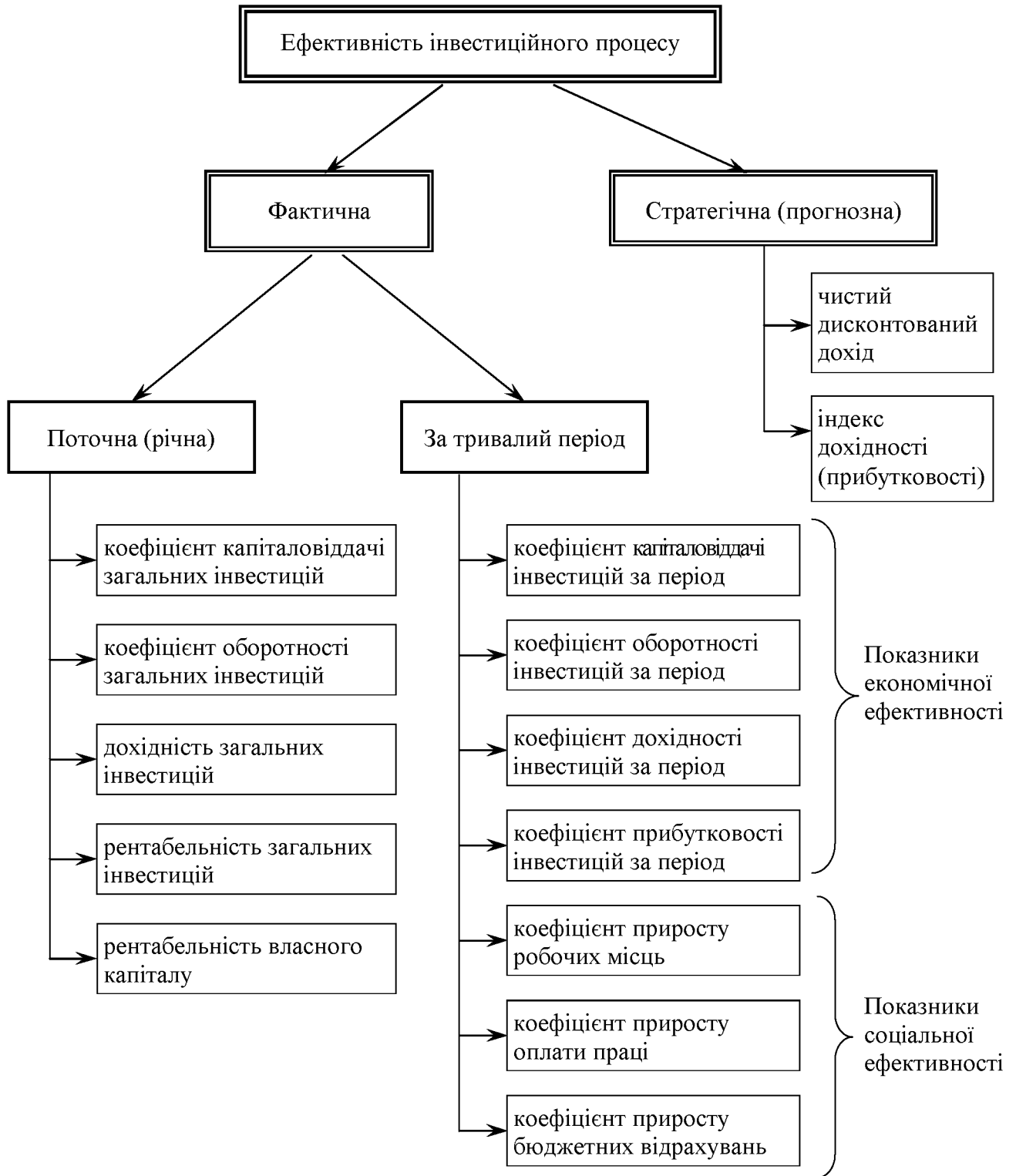


Рис. 1.6. Показники ефективності інвестиційного процесу

Показники поточної ефективності інвестиційного процесу дуже важливі. Зокрема, такі з них, як дохідність і рентабельність сукупних інвестицій, підприємство може використовувати для порівняння з іншими альтернативними сферами застосування з метою коригування власної стратегії.

Показники ефективності за тривалий період рекомендуємо розраховувати, оскільки вони дають змогу врахувати певні недоліки аналогічних показників поточної ефективності, тобто згладжують те, що інвестиції цього року можуть давати більшу віддачу у наступних роках. Крім того, щоб пов'язати такі соціальні показники, як приріст робочих місць, приріст оплати праці, приріст бюджетних відрахувань з динамікою інвестицій, доцільно, на нашу думку, розглядати період понад один рік. Мотивувати це можна тим, що, наприклад, якщо певну суму підприємство інвестує якогось року в будівництво чи обладнання, що потребує певного часу для монтажу, то не обов'язково вже цього року буде найнято додаткових робітників.

Для підприємств харчової промисловості рекомендуємо у розрахунках брати період тривалістю не менше 2 – 3 років, оскільки в середньому за такий проміжок часу окупуються інвестиції у цій галузі.

Показники ефективності інвестиційного процесу за тривалий період можна використовувати для порівняння підприємств при оцінюванні привабливості для інвесторів, вкладу підприємств у соціальну сферу області для їх ранжирування при наданні пільгового кредитування.

Зауважимо, що розглянуті показники ефективності за тривалий період можна розрахувати з урахуванням фактору часу, враховуючи фактичні інфляційні зміни як доходної, так і витратної частин. При визначенні показників можна використовувати також компаунтингову методику, що базується на розрахунку не теперішньої (як при дисконтуванні), а майбутньої вартості вказаних сум. При цьому з метою врахування фактора часу для доходної частини пропонуємо використовувати індекс споживчих цін, а для витратної – індекс цін інвестицій.

Запропоновані показники фактичної ефективності інвестиційного процесу та їхню суть розглянуто в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Показники фактичної ефективності інвестиційного процесу

Показник	Позначення	Суть показника
Показники поточної ефективності (річної)		
1. Коефіцієнт капіталовіддачі загальних інвестицій	V_K	Випуск продукції на 1 грн. загальних інвестицій, грн.
2. Коефіцієнт оборотності загальних інвестицій	O_I	Виручка від реалізації продукції на 1 грн. загальних інвестицій, грн.
3. Дохідність загальних інвестицій	D_I	Сума чистого прибутку й амортизації на 1 грн. загальних інвестицій, %
4. Рентабельність загальних інвестицій	P_I	Валовий (чистий) прибуток на 1 грн. загальних інвестицій, %
5. Рентабельність власного капіталу	P_{BK}	Чистий прибуток на 1 грн. власного капіталу, %
Показники ефективності за тривалий період		
1. Коефіцієнт капіталовіддачі інвестицій за період	V_{KI}	Приріст випуску продукції за період на 1 грн. приросту інвестицій за період, грн.
2. Коефіцієнт оборотності інвестицій за період	O_{II}	Приріст виручки за період на 1 грн. приросту інвестицій за період, грн.
3. Коефіцієнт дохідності інвестицій за період	D_{Ib}	Приріст за період чистого прибутку й амортизації (середньорічний приріст) на 1 грн. приросту інвестицій за період (середньорічного приросту інвестицій за період), грн.
4. Коефіцієнт прибутковості інвестицій за період	P_{Ib}	Приріст за період чистого прибутку (середньорічний приріст чистого прибутку) на 1 грн. приросту інвестицій за період (середньорічного приросту інвестицій за період), грн.
5. Коефіцієнт приросту робочих місць	K_{PM}	Приріст робочих місць за період на 1 грн. приросту інвестицій за період, роб. місць.
6. Коефіцієнт приросту оплати праці	K_{OP}	Приріст оплати праці працівників на 1 грн. приросту інвестицій за період, грн.
7. Коефіцієнт приросту бюджетних відрахувань	K_{BV}	Приріст бюджетних відрахувань на 1 грн. приросту інвестицій за період, грн.

За наведеними визначеннями легко можна провести обчислення зазначених показників, тому формалізованого опису цих розрахунків (формул) ми наводити не будемо.

Висновки до розділу 1

Основні науково-практичні результати дослідження дали змогу зробити такі висновки:

1. Для вироблення ефективної інвестиційної стратегії на рівні держави, її суб'єктів та мікрорівні (у кожній потенційно конкурентоспроможній фірмі) необхідне надійне методологічне забезпечення. На основі зіставлення різних підходів до тлумачення категоріального апарату було уточнено суть понять „інвестиція” й „інвестування”, що дало змогу точніше сформулювати економічний зміст категорії „інвестиційний процес”. За суттю інвестиційний процес – це неперервний у просторі і часі процес реалізації інвестиційних рішень, спрямований на досягнення певної мети економічної системи, у ході якого постійно акумулюються інвестиційні ресурси та вкладаються в об'єкти інвестиційної сфери. Запропоноване визначення буде доречним для економічних систем мікро-, мезо- та макrorівня.

2. Системний підхід до досліджуваного явища дав змогу розробити модель інвестиційного процесу підприємства, що відповідає сучасним економічним умовам в Україні. У ній враховано й усунуто головні недоліки традиційних моделей, а саме: відображено неперервність інвестиційного процесу; його спрямованість на досягнення головної мети підприємства та взаємозв'язок з стратегічним плануванням, із зовнішнім і внутрішнім середовищами підприємства; звернуто увагу на можливі стимули, що спонукають до генерації інвестиційних ідей і дають поштовх для подальшого розвитку інвестиційного процесу підприємства. Логічно обґрунтовано необхідність виділення і зміст таких семи стадій неперервного розвитку інвестиційного процесу в часі та просторі: пошук інвестиційних можливостей; формулювання, первинне оцінювання і відбір інвестиційних пропозицій; детальна розробка інвестиційних пропозицій; експертиза проектів та прийняття рішень по формуванню інвестиційного портфеля; інвестування; експлуатація інвестиційних проектів; післяінвестиційний контроль проектів і аналіз фактичної ефективності інвестиційного процесу. Розроблена модель має

важливе значення для глибшого теоретичного обґрунтування місця та ролі інвестиційного процесу у розвитку підприємства і може служити базою для вирішення проблем, пов'язаних з його ефективністю.

3. Для подолання розбіжностей у вживанні терміна “форми” інвестицій запропоновано виділяти форму за ознакою природи інвестиції. Вказано на доцільність розгляду трьох форм інвестиційних цінностей: грошової, матеріальної (матеріально-речової), нематеріальної.

4. Теоретична база оцінювання ефективності інвестицій потребує подальшого вдосконалення. Нові динамічні методи дисконтування розроблені для відносно стабільних економічних умов і не враховують повною мірою весь спектр факторів, що можуть негативно вплинути на процес реалізації інвестицій у трансформаційній економіці. Ситуація в Україні на сучасному етапі все ще характеризується значною мінливістю, невизначеністю і ризикованістю, що при реалізації інвестицій позначається на їхній ефективності. Вдосконалення методів оцінювання ефективності інвестиційних проектів і процесу підвищить ефективність інвестиційних рішень.

5. Виявлено, що вітчизняні науковці мало уваги приділяють дослідженню питання ефективності інвестиційного процесу підприємства загалом, а головний акцент роблять на методах оцінювання ефективності інвестицій в окремі проекти (реальні, фінансові). Враховуючи те, що інвестиційний процес підприємства має працювати на досягнення генеральної мети організації, питання формування цього процесу з точки зору якнайповнішого досягнення мети, а отже, максимальної загальної ефективності має бути ключовим.

6. Базовими критеріями для отримання прогностичної оцінки ефективності інвестиційного процесу підприємства загалом можуть бути чистий дисконтований дохід і індекс дохідності (прибутковості). Доведено, що при оцінюванні фактичної ефективності інвестиційного процесу слід враховувати, що приріст випуску продукції, прибутку і т. ін. підприємства може спричинюватись не лише інвестиціями визначеного року, а й попередніх років. Тому, щоб коректно провести оцінювання, слід у розрахунках поточної (річної)

ефективності брати дані про загальні інвестиції підприємства в активи і сумарні величини випуску, прибутку і т. ін. Щоб оцінити віддачу суто інвестицій останніх років, потрібно розглядати період більше одного року. Тоді певною мірою правомірним буде пов'язувати (починаючи з базового року) приріст прибутку і т. ін. з цими інвестиціями. Дослідження можливостей оцінювання за даними підприємства фактичної ефективності інвестиційного процесу дало змогу обґрунтувати систему показників, яка включає: а) показники поточної (річної) ефективності інвестиційного процесу; б) показники ефективності за тривалий період (що охоплює термін понад один рік), до котрих рекомендовано включати також групу показників, що вимірюють соціальний ефект інвестиційного процесу.

7. Окреслено напрямки використання зазначених показників підприємствами, зовнішніми інвесторами, регіональними органами. Такі з показників поточної ефективності, як дохідність і прибутковість загальних інвестицій, підприємство може використовувати для порівняння з іншими альтернативними сферами вкладень з метою коригування власної стратегії. Показники ефективності за тривалий період враховують деякі недоліки аналогічних показників поточної ефективності, рекомендовано також їх застосовувати для порівняння підприємств при оцінюванні їхньої привабливості для інвесторів, аналізі вкладу підприємств в соціальну сферу регіону (області) при розробленні пріоритетів для пільгового кредитування.

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ

2.1. Стан розвитку підприємств харчової промисловості: роль реалізації інвестиційного процесу

Важливим стратегічним напрямком розвитку економіки України, стабілізації виробництва і подальшого нарощування його обсягів, виходу на світовий ринок є забезпечення пришвидшеного ефективного розвитку підприємств харчової промисловості. Ринок чітко визначив пріоритети діяльності підприємств галузі – максимальне задоволення потреб споживачів. Забезпечення потреб населення продуктами харчування на основі науково обґрунтованих норм споживання є однією з найважливіших сучасних проблем економіки, вирішення якої визначається передусім технічним та організаційно-економічним рівнем розвитку підприємств харчової промисловості. Названі підприємства не лише відіграють важливу роль у процесі життєдіяльності людини, а ще й забезпечують швидкий обіг капіталу, значні валютні і бюджетні надходження та впливають на формування експортного потенціалу.

Останнім часом опубліковано низку праць, присвячених проблемам діяльності харчової промисловості [50; 92; 93; 179]. Однак слід відзначити, що досі нема ґрунтовних досліджень інвестиційного процесу на підприємствах харчової галузі Тернопільської області. Зауважимо, що у Програмі „Стратегія розвитку Тернопільської області”, яку ухвалила Тернопільська обласна рада 11 січня 2002 р., розвиток харчової промисловості визнано стратегічним для області. Враховуючи важливість розвитку харчової промисловості як одного зі стратегічних напрямків розвитку економіки України і Тернопільської області зокрема, ми вибрали підприємства вказаної галузі для дослідження проблем формування ефективності інвестиційного процесу. У підрозділі 2.1. ставимо за

мету провести аналіз перебігу інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості України і Тернопільської області в трансформаційний період, дослідити його вплив на розвиток підприємств, виявити фактори, що позначилися на його реалізації. Зроблений аналіз стане базою для подальшої розробки пропозицій щодо формування ефективного інвестиційного процесу на підприємствах галузі, спрямованого на вдосконалення виробництва та зростання його обсягів, підвищення ефективності, збільшення доходів підприємств і надходжень до бюджету.

Функціонування підприємств харчової промисловості неминуче пов'язане з інвестиційною діяльністю. Потреба в інвестиціях викликана, зокрема, необхідністю оновлення або заміни наявної матеріально-технічної бази виробництва, її вдосконалення чи модернізації внаслідок зношення чи старіння обладнання і потребою в нарощуванні та введенні принципово нових виробничих потужностей у зв'язку зі збільшенням обсягів виробництва та освоєнням нових видів діяльності. Вдале інвестування дає змогу вирішити економічні, технічні, технологічні, соціальні та екологічні проблеми.

Про вагомую роль харчової галузі в економіці України свідчить її частка у випуску продукції промисловості.

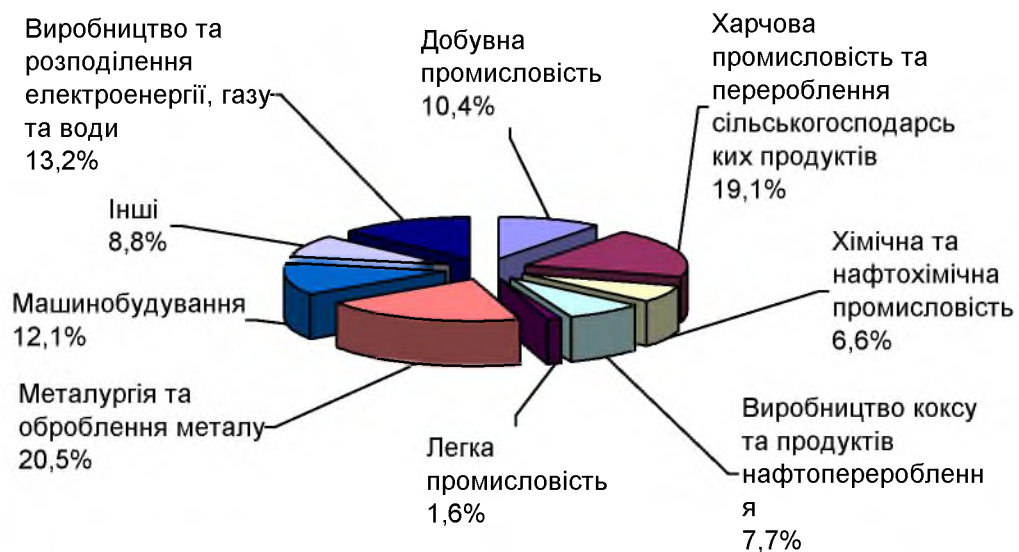


Рис. 2.1. Виробництво продукції промисловості України за видами економічної діяльності у 2002 р. (відсотків до загального обсягу) [160, с. 118].

З 2000 р. галузь займає друге місце за обсягом промислового виробництва після чорної металургії, залишаючи позаду машинобудування та металообробку й електроенергетику (див. додаток В.1).

Як видно з рис. 2.1, у 2002 р. частка харчової промисловості та переробки сільськогосподарських продуктів становила 18,1 %. Зокрема, частка власне харчової промисловості – 16,2 %.

Харчова промисловість – одна з основних бюджетоформуючих галузей. За 2001 р. до державного бюджету надійшло понад 4 млрд. грн., у тому числі майже 2 млрд. грн. акцизного збору від реалізації спирту, алкогольних напоїв, пива, тютюнових виробів. Це на 30 % більше, ніж за 2000 р.

Що стосується Тернопільської області, то у загальному випуску промислової продукції в області позиція харчової промисловості ще вагоміша, ніж по Україні (див. додаток В.2). Продукція галузі у 2002 р. становила 56,1 %.

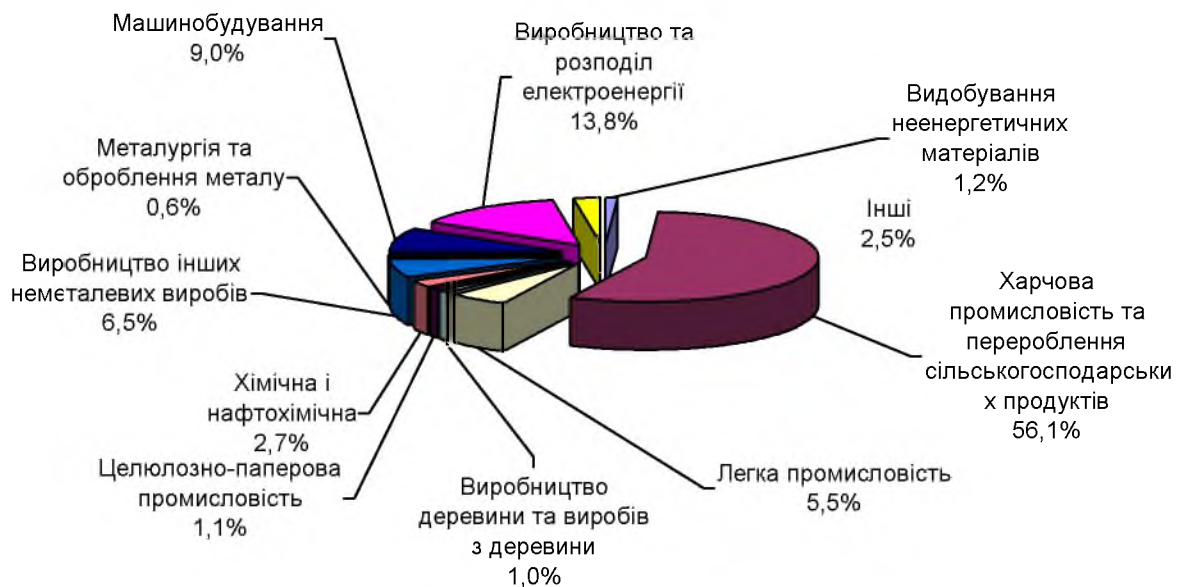


Рис. 2.2. Виробництво продукції промисловості Тернопільської області за видами діяльності у 2002 р. (відсотків до загального обсягу) [163, с. 141].

Серед підприємств, що перебували на самостійному балансі, до цього виду діяльності в Тернопільській області у 2002 р. належали 128 підприємств різних форм власності.

Перш ніж переходити до аналізу статистичних даних, зауважимо, що по 2000 р. включно ці дані формували відповідно до Загального класифікатора галузей народного господарства (ЗКГНГ). Згідно з ним до складу харчової промисловості належали галузі: харчосмакова, м'ясна, молочна і рибна. Самостійну групу галузей утворювали борошномельно-круп'яна та комбікормова промисловість. Харчосмакова промисловість охоплювала підгалузі: кондитерську, цукрову, хлібопекарську, лікєро-горілчану, спиртову, виноробну, пивоварну, масложирову, макаронну, дріжджову, виробництво харчових концентратів, виробництво безалкогольних напоїв, крохмале-патокову, соляну, чайну, парфумерно-косметичну та ін. Вже з 2001 р. формування інформації здійснюється за Класифікацією видів економічної діяльності (КВЕД). Згідно з нею до харчової промисловості тепер належать борошномельно-круп'яна і комбікормова галузі, окремо виділена тютюнова промисловість, разом з якою харчову віднесено до виду „Харчова промисловість та перероблення сільськогосподарських продуктів”.

У Тернопільській області в 2002 р. з 128 підприємств, що займалися вказаним видом діяльності, безпосередньо харчову промисловість представляли 125 підприємств, з яких: м'ясну – 24; промислову переробку овочів і фруктів – 10; молочну – 25; обробку зерна, виготовлення крохмалю – 11; виготовлення готових кормів для тварин – 2; виготовлення хліба і хлібобулочних виробів – 9; виготовлення сухарів, печива, пирогів, тістечок з тривалим терміном зберігання – 1; виготовлення цукру – 9; виготовлення макаронних виробів – 2; виготовлення напоїв – 30 (з них: виготовлення дистильованих алкогольних напоїв – 8; спирту – 10; вин – 1; пива – 2; солоду – 1; мінеральних вод та прохолодних напоїв – 8). Тютюнову промисловість представляли 3 підприємства.

Практично всі підприємства харчової промисловості в умовах, які диктує ринок, потребують впровадження ресурсо- й енергозберігальних технологій та устаткування, здійснення відповідних змін у структурі управління, створення нових конкурентоспроможних видів продукції, розробки стратегії маркетингу, створення мережі збуту, а також підвищення професійного рівня кадрів, однак на все це потрібні значні інвестиції.

Інвестиції – могутній стимул для розвитку науково-технічного прогресу, з огляду на це виразно виявляється їхня роль як рушійної сили розвитку підприємств харчової промисловості. Застосування нової техніки і технології веде до зниження витрат виробництва, збільшення обсягів випуску продукції та поліпшення її якості і створює для підприємств значні переваги над конкурентами. В ринкових умовах господарювання лише застосування високоефективної техніки і передових ресурсозберігальних технологій дає змогу підприємствам вижити, розвиватися й досягати успіхів у діяльності. Ігнорування технічного прогресу неминуче призводить до їхнього занепаду.

Динаміку обсягу і структури інвестицій в основний капітал підприємств харчової та переробної промисловості України за останні роки наведено у додатку В.3. Так, від 1998 р., відбувається зростання обсягів інвестицій в основний капітал підприємств харчової і переробної промисловості. Що стосується структури інвестицій, то збільшення питомої ваги інвестицій у харчову промисловість в загальному обсязі інвестицій у промисловість нашої держави також почалося в 1998 р. (на 1,4 % порівняно з 1997 р.) й у наступні роки можна спостерігати постійне зростання цього показника, що свідчить про інвестиційну привабливість харчової галузі і відродження її підприємств порівняно з іншими галузями промисловості.

На основі даних таблиці 2.1 можна з'ясувати позицію харчової промисловості Тернопільської області за обсягами інвестицій в основний капітал. Так, з 2000 р. галузь за цим показником піднімається з третього на друге місце після транспорту і зв'язку, залишаючи позаду сільське господарство, електроенергетику й інші галузі економіки.

Таблиця 2.1

Динаміка структури інвестицій в основний капітал за галузями економіки
у Тернопільській області

(відсотків до загального обсягу)

	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.
Всього за об'єктами виробничого призначення	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Електроенергетика	5,0	3,0	3,0	2,5	4,7	16,9
Електротехнічна промисловість	0,6	1,9	1,1	1,3	2,3	2,9
Тракторне та с/г машинобудування	1,1	0,1	-	0,2	0,2	0,1
Чорна металургія	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,7
Медична і мікробіологічна промисловість	0,02	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Промисловість металевих конструкцій і виробів	-	0,01	-	-	0,07	-
Промисловість засобів зв'язку	0,1	0,4	0,2	0,2	0,73	1,2
Ремонт машин та обладнання	0,5	0,3	0,01	0,01	0,4	0,2
Деревообробна та целюлозно-паперова промисловість	1,0	0,5	0,2	0,08	0,2	0,3
Промисловість будівельних матеріалів	1,4	1,4	0,2	0,2	0,2	0,8
Легка промисловість	0,8	11,7	0,5	1,5	0,8	0,9
Харчосмакова промисловість	24,8	14,5	12,0	8,2	9,0	18,1
М'ясна та молочна промисловість	3,7	3,2	2,8	1,6	1,7	0,4
Борошномельно-круп'яна і комбікормова промисловість	1,1	0,8	0,9	1,2	1,3	1,7
Поліграфічна промисловість	0,3	0,1	0,1	0,04	0,1	0,1
Інші промислові виробництва	0,1	0,1	0,2	0,2	-	4,3
Сільське господарство	43,3	35,5	26,0	43,5	48,5	17,9
Лісове господарство	0,3	0,2	0,4	0,3	0,6	1,0
Будівництво	0,8	0,8	0,8	0,5	0,2	1,3
Транспорт і зв'язок	11,2	21,8	48,2	35,3	22,9	21,8
Торгівля та громадське харчування	1,7	1,2	2,6	2,5	3,1	6,5
Матеріально-технічне постачання і збут	0,4	0,4	0,1	0,2	1,9	1,3
Заготівлі	0,8	1,5	-	-	0,1	0,2
Фарфоро-фаянсова промисловість	0,3	0,4	0,1	-	0,5	1,1
Інші види діяльності	0,5	-	0,2	0,2	0,2	0,1

У 2001 р. частка харчової і переробної промисловості становила 14,2 %, транспорту і зв'язку – 20,7 %, виробництва електроенергії, газу і води – 6,5 %. У 2002 р. ці показники становили відповідно 11,3, 22,8, 8,2 %. Отже, за останніх три роки позиція галузі не змінилася.

У табл. 2.2 показано обсяги інвестицій в основний капітал підприємств харчової та переробної промисловості. На основі цих даних можна

стверджувати, що значних змін зазнала структура інвестицій в основний капітал підприємств промисловості. Так, частка харчової галузі зменшилася від 67,7 % у 1997 р. до 49,0 % у 2002 р. Проте, ця галузь і надалі займає позицію лідера серед інших галузей промисловості, оскільки на неї у 2001 р. припадало більше половини всіх інвестицій в основний капітал промислових підприємств (55,9 %), а в 2002 р. – 49,0 %.

Таблиця 2.2

Динаміка сум і структури інвестицій в основний капітал підприємств харчової та переробної промисловості Тернопільської області*

(суми інвестицій – у фактичних цінах, тис. грн.; структура – у відсотках)

	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.
Промисловість	29744	23816	26988	53667	69425	73205
%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Харчова та переробна	21360	14888	14195	25533	38948	36309
%	71,8	62,5	52,6	0,0	56,1	49,6
А. Харчова	20125	13339	12645	24016	38775	35855
%	67,7	56,0	46,9	44,8	55,9	49,0
1. Харчосмакова	16304	11099	10689	19412	31790	26220
%	54,8	46,6	39,6	36,2	45,8	35,8
2. М'ясна і молочна	3808,0	2220,0	1956,0	4604,0	6981,0	8819,0
%	12,8	9,3	7,2	8,6	10,1	12,0
3. Рибна	13	20	0	0	4	22
%	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Б. Борошномельно-круп'яна і комбікормова	1235	1549	1550	1517	0	794
%	4,2	6,5	5,7	2,8	0,0	1,1
Тютюнова (окр. з 2001 р.)					173,0	454,0
%					0,2	0,6

* Розроблено за даними Тернопільського обласного управління статистики.

Дані табл. 2.3 дають нам змогу проаналізувати тенденції зміни інвестицій в основний капітал підприємств харчової і переробної промисловості Тернопільської області. Пік спаду інвестиційної діяльності припадає на 1999 р., коли було здійснено найменше інвестицій як на підприємствах промисловості загалом, так і на підприємствах харчової та переробної галузі зокрема. Зростання інвестицій в основний капітал підприємств галузі можна спостерігати не з 1998 р., як в Україні, а з 2000 р. Проте тенденція до зростання виявилася нестійкою. У 2002 р. інвестиції в основний капітал підприємств

харчової і переробної галузі скоротилися порівняно з 2001 р. на 12,8 %, а харчової зокрема – на 13,5 %.

Таблиця 2.3

Динаміка інвестицій в основний капітал підприємств харчової та переробної промисловості Тернопільської області*

(у порівняльних цінах, тис. грн.)

	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2002 р. у % до 2001 р.
Промисловість	26801	19582	17935	30916	35325	36898	104,5
Харчова та переробна	18853	11547	8660	13483	19264	16797	87,2
Харчова	17726	10277	7660	12472	19184	16592	86,5
1. Харчосмакова	14414	8554	6459	10118	15917	11968	75,2
2. М'ясна і молочна	3300	1706	1201	2354	3268	4089	125,1
3. Рибна	12	17	0	0	2	10	5 р.
Борошномельно-круп'яна і комбікормова	1127	1270	100	1011	0	525	-
Тютюнова (окр. з 2001 р.)					77	205	2,7 р.

* Розроблено за даними Тернопільського обласного управління статистики.

Важливе джерело інвестиційних ресурсів харчової промисловості в сучасних умовах – іноземний капітал. Галузь приваблива для іноземних інвесторів завдяки швидкому обігу капіталу, що в умовах високого ризику є дуже важливим фактором. Україна зацікавлена у надходженні саме прямих інвестицій, оскільки переваги підприємницького іноземного капіталу перед позичковим (у формі кредитів чи позичок) очевидні. Вони полягають у тому, що прямі інвестиції не збільшують зовнішній борг, а навпаки, сприяють одержанню коштів для його погашення, а також забезпечують ефективну інтеграцію національної економіки у світову завдяки виробничій та науково-технічній кооперації, є джерелом інвестицій в основний капітал, причому у формі сучасних засобів виробництва, спонукають вітчизняних підприємців до вивчення і запозичення передового досвіду господарювання. Темпи зростання іноземних інвестицій в харчову промисловість доволі стабільні. Ця галузь і надалі залишається найбільш інвестиційно привабливою (див. рис. 2.3). У 2002 р. в неї вкладено прямих іноземних інвестицій на суму 852,3 млн. дол. (16,0 % від загального обсягу інвестицій), що на 11,2 % більше від рівня 2001 р.

У 2002 р. прямі іноземні інвестиції у нашу державу надійшли зі 111 країн світу, і їхній загальний обсяг за станом на 1 січня 2003 р. становив 5339,0 млн. дол. Найбільші обсяги інвестицій внесено нерезидентами з:

- США – 898,0 млн. дол. (16,8 % від загального обсягу);
- Кіпру – 602,6 млн. дол. (11,3 %);
- Сполученого Королівства – 510,5 млн. дол. (9,6 %);
- Нідерландів – 498,8 млн. дол. (7,5 %);
- Віргінських островів (Брит.) – 337,0 млн. дол. (6,3 %);
- Російської Федерації – 322,6 млн. дол. (6,0 %);
- Німеччини – 312,1 млн. дол. (5,8 %);
- Швейцарії – 272,7 млн. дол. (5,1 %);
- Австрії – 210,9 млн. дол. (3,9 %).

На ці країни припадає 72,3 % від загального обсягу прямих інвестицій, вкладених в економіку України.

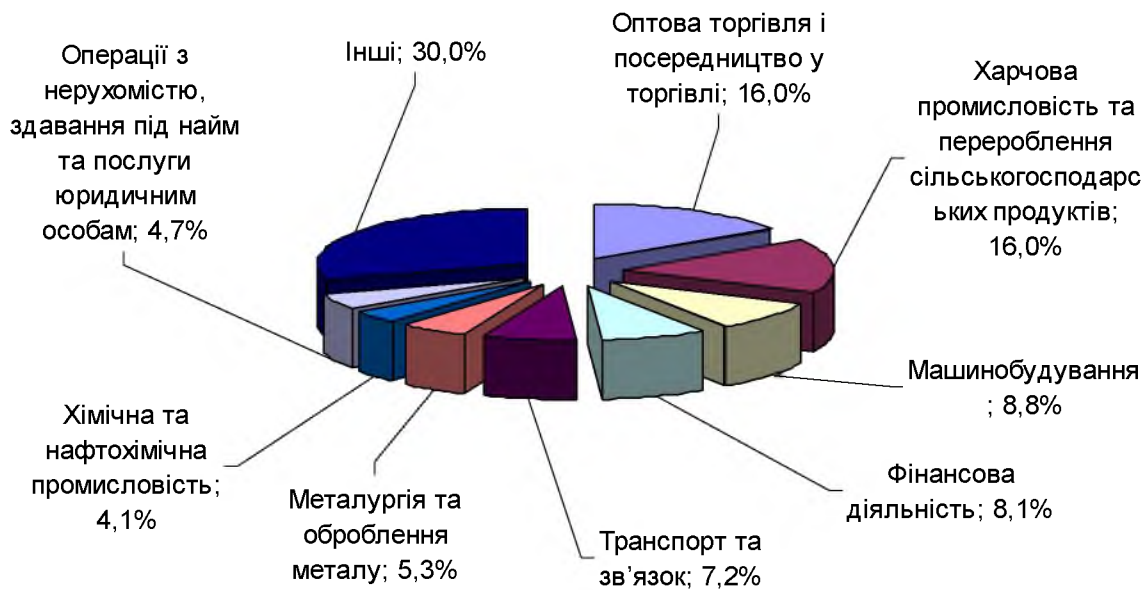


Рис. 2.3. Структура іноземних інвестицій в Україну за видами економічної діяльності у 2002 р. [160, с. 291].

Якщо взяти до уваги дані обласного управління статистики, то за станом на 1 січня 2003 р. сукупний капітал нерезидентів в економіку Тернопільської області становив 26,91 млн. дол. США, з яких 4,0 млн. дол. внесено протягом 2002 р., що в 2,3 раза більше від вартості прямих іноземних інвестицій, що

надійшли у 2001 р. Інвестиції вкладено у вигляді рухомого та нерухомого майна (2,4 млн. дол. США), грошових внесків (1,7 млн. дол. США), курсової різниці (1,1 млн. дол. США) й інших видів (0,7 млн. дол. США).

Як видно з табл. 2.4, лідер щодо отримання прямих іноземних інвестицій – харчова промисловість та переробка сільськогосподарської продукції (сюди спрямовано майже 50 % усіх іноземних інвестицій).

Таблиця 2.4

Прямі іноземні інвестиції в економіку Тернопільської області за видами економічної діяльності у 2001 – 2002 рр.

(тис. дол. США)

Вид економічної діяльності	Іноземні інвестиції за станом на 1.01.2002 р.		Іноземні інвестиції за станом на 1.01.2003 р.	
	сума	%	сума	%
Всього інвестицій	22915,04	100,0	26906,16	100,0
у т. ч.:				
харчова промисловість та переробка сільськогосподарських продуктів	11495,48	50,2	13112,17	48,7
виробництво інших неметалевих мінеральних виробів	4536,00	19,8	4536,00	16,8
машинобудування (виробництво машин, електричного, транспортного та електронного устаткування)	2954,08	12,9	2958,97	11,0
легка промисловість (пошиття текстильного одягу, виробництво шкіри та шкіряного взуття)	644,98	2,8	1652,31	6,1
оптова торгівля та посередництво в торгівлі	1876,55	8,2	1197,44	4,4
торгівля транспортними засобами та їх ремонт	953,97	4,2	978,22	3,6
роздрібна торгівля побутовими товарами та їх ремонт	809,71	3,5	643,21	2,4
сільське господарство	419,44	1,8	578,13	2,2
транспорт	333,66	1,5	467,92	1,7
хімічна та нафтохімічна промисловість (виробництво хімічних та пластмасових виробів)	346,43	1,5	425,09	1,6
целюлозно-паперова промисловість, видавнича справа	51,00	0,2	51,00	0,2

* Розроблено за даними Тернопільського обласного управління статистики.

Крім цієї галузі інвестиційно-привабливими є виробництво неметалевих мінеральних добрив (16,8 %), машинобудування (11,0 %), легка (6,1 %), оптова торгівля та посередництво в торгівлі (4,4 %).

Країни, з яких в економіку області було вкладено найбільші інвестиції, подано в табл. 2.5. Як видно, 66 % усіх іноземних інвестицій надійшло з

Німеччини, Чехії та Австралії. Ми визначили, що станом на 1 січня 2003 р. загальна сума накопичених прямих іноземних інвестицій у харчовій промисловості Тернопільської області майже в 1,4 раза перевищила суму, накопичену до 2000 р. Переважна більшість країн збільшила обсяги інвестування. Так, обсяги інвестицій з Німеччини зросли майже в 2,5 раза, із Чехії – у 1,7 раза, з Австрії – у 2,1 раза, зі США – у 6,6 раза, з Литви – в 3,9 раза.

Таблиця 2.5

Географічна структура внесених іноземних інвестицій в економіку Тернопільської області станом на 01.01.2003 р. [163, с. 243].

Країни	Сума	%
Всього інвестицій	26906,16	100,0
Німеччина	7221,02	26,8
Чеська Республіка	5968,46	22,2
Австралія	4500,00	16,7
Бельгія	2043,88	7,6
Польща	1264,34	4,7
Сполучене Королівство	1138,80	4,2
Російська Федерація	742,75	2,8
Австрія	1061,03	3,9
США	855,60	3,2
Литва	606,41	2,3

Мотивація залучення інвестицій у виробництво залежить від сприятливої законодавчої бази, фінансової стабілізації, гнучкості та стимулюючої спрямованості податкової політики, а також завершеності перехідного періоду реформування форм власності. Однією з основних умов іноземні інвестори називають стабільність законодавства. Важливим фактором привабливості інвестиційного клімату є його політична складова. Знання стану та особливостей розвитку політичного середовища, характеру і тенденцій його зміни багато в чому визначає ефективність інвестиційної діяльності. Якщо реально оцінити соціально-політичних події, що відбуваються у суспільстві, то можна суттєво знизити комерційний та фінансовий ризики підприємницької діяльності, а також ризики інвестиційних процесів взагалі.

Реалізація інвестиційних процесів позитивно позначилася на можливостях підприємств харчової промисловості покращити якісні характеристики продукції, оновити асортимент, наростити обсяги виробництва.

Аналіз еволюційного розвитку підприємств харчової промисловості України дає нам змогу простежити періоди спаду (до 1998 р.) та зростання (з 1999 р.), про що свідчить динаміка індексів продукції цих підприємств (див. рис. 2.4).

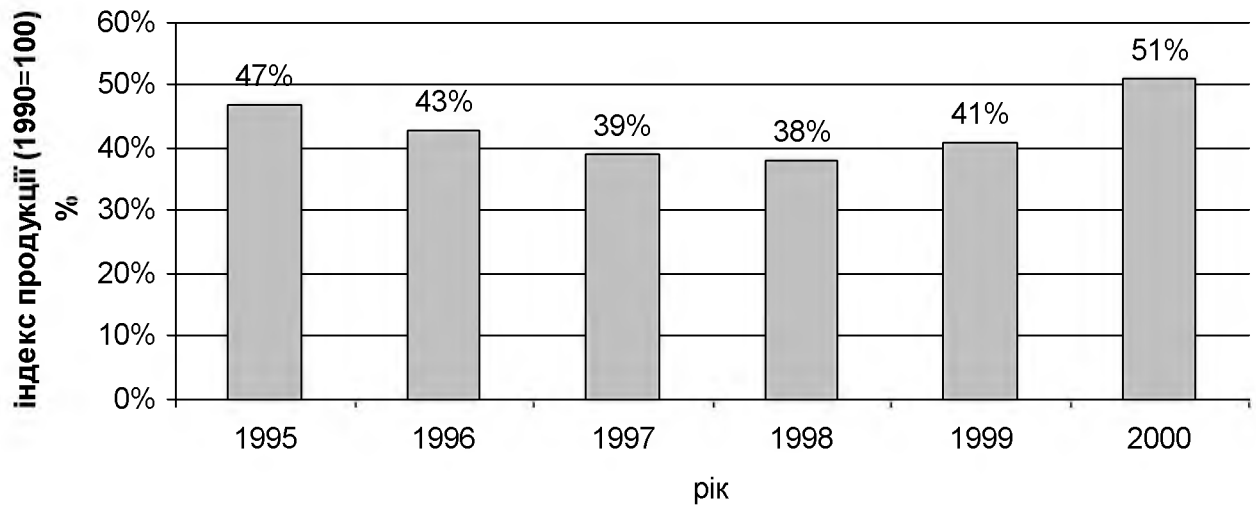


Рис. 2.4. Індекси продукції підприємств харчової промисловості за 1995 – 2000 рр. (1990 = 100) [160, с. 144].

Отже, чітко простежується взаємозв'язок з динамікою інвестицій, яку ми аналізували раніше.

Індекси продукції підприємств галузі в Україні за 2000 – 2002 рр., розроблені згідно з новою класифікацією КВЕД, наведено в табл. 2.6.

Таблиця 2.6

Індекси продукції підприємств харчової промисловості та переробки сільськогосподарських продуктів [160, с. 121]

	Роки		
	2000 до 1999	2001 до 2000	2002 до 2001
Вся промисловість	113,2	114,2	107,0
Харчова промисловість та переробка сільськогосподарської продукції	123,0	118,2	108,4

Детальнішу інформацію про динаміку виробництва за галузями харчової промисловості України наведено у додатку В.4.

Розглянемо, які ж фактори впливали на формування та перебіг інвестиційного процесу і розвиток підприємств харчової промисловості.

Аналіз даних рис. 2.4 і табл. 2.6 свідчить, що вже п'ятий рік поспіль підприємства харчової галузі в Україні забезпечують істотне зростання виробництва. Причому можна чітко простежити перевищення темпів зростання їхньої продукції над зростанням виробництва на підприємствах промисловості загалом. Причин такого явища можна виділити кілька. Тривалий час ціни на продовольчі товари в нашій державі зростали інтенсивніше, ніж на непродовольчі. Так, за винятком 1998 р., індекси цін виробників низки крупних галузей харчової промисловості постійно перевищували індекси цін промисловості загалом (див. додаток В.5). Поряд з тим фактом, що у вітчизняній харчовій промисловості робоча сила дешевша, ніж в інших галузях промисловості: питома вага затрат на оплату праці у виробничих затратах цієї галузі поступається перед її середньопромисловим рівнем (див. додаток В.6), це створило передумови для розвитку в Україні саме харчової промисловості.

Збільшення обсягів виробництва продукції підприємствами харчової промисловості у 2002 р. на 8,4 % порівняно з 2001 р. поряд зі зростанням цін виробників лише на 1 % (за даними Держкомстату індекс цін виробників харчової промисловості та переробки сільськогосподарських продуктів у 2002 р. становив 101,0 %) дає нам змогу зробити висновок, що це збільшення було забезпечено переважно зростанням фізичних обсягів виробництва. Значний приріст виробництва отримано на підприємствах м'ясної промисловості (30 %), з переробки овочів і фруктів (22,5 %), з виготовлення напоїв (16,2 %). Перевищено обсяги 2001 р. у виробництві жирів (на 10 %), круп та борошна (на 2,6 %), кондитерських виробів (на 1,3 %), горілки та горілчаних виробів (на 5,1 %), вина виноградного (на 27,3 %), пива (на 14,5 %), безалкогольних напоїв (на 23,8 %), мінеральної води (на 15,6 %). Водночас скоротився випуск хліба, хлібобулочних і макаронних виробів, маргаринової продукції, шампанського, дріжджів пекарських. Динаміку випуску основних видів товарів підприємств харчової промисловості України за останні роки наведено в додатку В.7.

У 2002 р. порівняно з 2001 р. в області на підприємствах харчової промисловості та переробки сільськогосподарських продуктів обсяг виробництва зріс на 3,1 %. Так, за даними статуправління в Тернопільській області, збільшено виробництво м'яса, враховуючи субпродукти I категорії на 58,1 %, продукції з незбираного молока в перерахунку на молоко – на 44,6 %, йогурту – на 21,2 %, крупи – на 10,1 %, кондитерських виробів – на 4,9 %, безалкогольних напоїв – на 6,8 %, харчових концентратів – на 57,5 %. Поряд з цим зменшено виробництво ковбасних виробів на 11,6 %, масла тваринного – на 23,8 %, сирів жирних – на 8,8 %, консервів – на 8,8 %, цукру-піску – на 31,4 %, борошна – на 14,3 %, хліба і хлібобулочних виробів – на 3,3 %, макаронних виробів – на 64,1 %, мінеральної води – на 0,9 %. Динаміку випуску основних видів продукції підприємства харчової промисловості Тернопільської області за 1990-2002 рр. показано у додатку В.8, а індекси продукції – у додатку В.9.

Загальні обсяги виробництва і реалізації продукції підприємств харчової промисловості в Україні за останні роки характеризуються даними, наведеними у табл. 2.7.

Очевидно, що з 2001 р. майже всю вироблену продукцію підприємства харчової промисловості відвантажують споживачам. Можна простежити динаміку постійного зростання частки продукції підприємств харчової промисловості, реалізовуваної за кошти в грошовій формі: від 75,3 % у 1999 р. до 91,5 % у 2002 р. Причому, як свідчать дані табл. 2.7, порівняно з підприємствами промисловості загалом ця частка значно більша. Отже, на основі проведеного аналізу можемо зробити висновок, що підприємства харчової промисловості серед підприємств усіх галузей мають найбільш стабільне і гарантоване джерело готівкових надходжень, що позитивно позначається на можливостях підприємств формувати інвестиційні ресурси.

Таблиця 2.7

Обсяги виробництва і реалізації продукції харчової промисловості*

	1999 р.		2000 р.		2001 р.		2002 р.	
	промисловість, всього	з неї харчова	промисловість, всього	з неї харчова	промисловість, всього	з неї харчова та переробка с-г продуктів	промисловість, всього	з неї харчова та переробка с-г продуктів
Вироблено продукції, млн. грн.	107080,0	16301,2	144412,8	25066,0	155891,1	27795,2	171206,7	30883,6
з неї відвантажено замовнику, млн. грн.	98857,8	14728,6	132054,5	21964,0	153095,4	27660,7	181139,1	31173,2
%	92,3	90,4	91,4	87,6	98,2	99,5	105,8	100,9
розрахунки по бартеру, млн. грн.	3231,2	2928,9	22622,1	2626,3	12153,8	1702,7	7425,1	1009,8
%	32,7	19,9	17,1	12,0	7,9	6,2	4,1	3,2
готівкою, млн. грн.	48539,2	11090,6	91471,4	18462,2	120974,8	24925,1	155841,6	28529,5
%	49,1	75,3	69,2	84,1	79,0	90,1	86,0	91,5

* Розраховано за даними Держкомстату України.

Негативні тенденції можна спостерігати у змінах в експорті та імпорті продукції агропромислового комплексу взагалі і продукції підприємств харчової промисловості зокрема. Як свідчать дані табл. 2.8, значно погіршилася структура експортно-імпортних операцій продукцією АПК за 1996 – 2001 рр., що проявилось в бік її сировинної орієнтації.

Таблиця 2.8

Структура зовнішньої торгівлі продукцією АПК*

(дол. США)

	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.
е к с п о р т							
Всього по Україні	14441,2	14231,9	12637,4	11581,6	14572,6	16264,7	17957,1
у тому числі продукція АПК	3065,5	1800,8	1379,4	1418,5	1377,4	1823,9	2389
у тому числі продукція харчової промисловості	1408,0	686,7	331,8	307,9	403,1	450,6	888,6
питома вага в експорті продукції АПК	46,0	38,1	24,1	21,6	29,3	24,7	37,2
% в загальному експорті	9,7	4,8	2,6	2,7	2,77	2,8	4,9

Продовження табл. 2.8

	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.
І м п о р т							
Всього по Україні	18639,1	17128,0	14675,6	11846,1	13956,0	15775,1	16976,8
у тому числі продукція АПК	1447,2	898,0	1051,2	902,0	908,0	1125,5	1113,8
у тому числі продукція харчової промисловості	845,0	500,3	551,9	443,8	439,7	590,4	751,3
питома вага в імпорті продукції АПК	58,6	55,7	52,5	49,2	48,4	52,5	67,5
% в загальному імпорті	4,5	2,9	3,8	3,7	3,15	3,7	4,4
ч и с т и й е к с п о р т							
Всього по Україні	-4197,9	-2896,1	-2038,2	-264,5	616,5	489,6	980,3
у тому числі продукція АПК	1618,3	902,8	328,2	516,5	469,4	698,4	1275,2
у тому числі продукція харчової промисловості	553,7	186,5	-220,1	-135,9	-36,6	-139,8	137,3
питома вага в експорті продукції АПК	34,6	20,7	–	–	–	–	10,8

* Розраховано за даними Держкомстату України.

Так, ми розраховали, що коли у 1996 р. продукція підприємств харчової промисловості становила 46 % від експорту продукції АПК, то у 2001 р. – 24,7 %. Хоч у 2001 р. зросли експортні поставки харчової продукції, зокрема пива – у 2,5 раза, маргаринової продукції – в 2,4, какао і шоколаду – в 1,8, спирту, вина, води мінеральної, безалкогольних напоїв та оцту – в 1,6 раза, та, незважаючи на збільшення обсягів експорту, його структура не зазнала значних змін.

Певне покращення ситуації виявлено у 2002 р. Частка підприємств харчової промисловості в експорті продукції АПК підвищилася до 37,2 %, експорт продовольчих товарів перевищив 800 млн. дол. США, забезпечивши позитивне зовнішньоторговельне сальдо.

Ринкові трансформаційні зміни, які супроводжувалися процесами роздержавлення, приватизації, виникнення нових організаційно-правових форм існування підприємств, зумовили значні інституційні перетворення у харчовій галузі, що також позначилося на перебігу інвестиційних процесів (див. додаток

В.10). Сучасний стан харчової промисловості в цьому аспекті характеризують дані рис. 2.5.

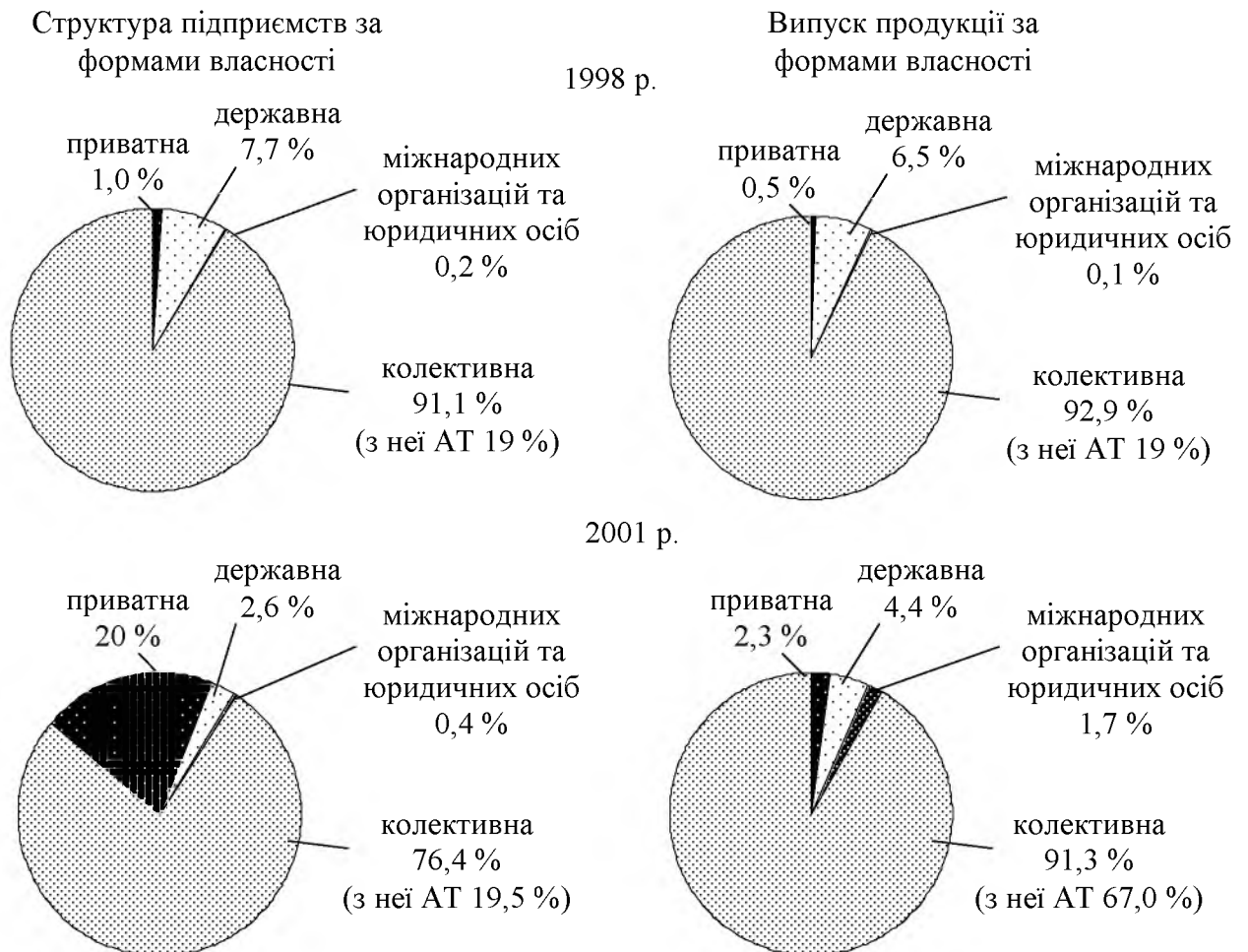


Рис. 2.5. Інституційні перетворення в харчовій промисловості України у 1998 – 2001 рр.

У 2001 р. питома вага державних підприємств у загальній кількості підприємств харчової галузі вже становила 2,6 % проти 7,7 % у 1998 р. Значно зросла частка приватних підприємств – до 20 % проти 1,0 % у 1998 р. Підприємства колективної форми власності, хоч їхня частка у загальній кількості підприємств значно зменшилася (від 91,1 % у 1998 р. до 76,4 % у 2001 р.), продовжують забезпечувати близько 90 % випуску продукції галузі.

У Тернопільській області питома вага кількості державних підприємств значно більша, ніж в Україні. У 2001 р. вона становила 18,3 % (проти 2,6 % в Україні), а в 2002 р. – 14,8 %. Підприємства державної форми власності у 2002 р. забезпечили 25,1 % випуску продукції галузі в області. Ситуація в

області суттєво відрізняється від тієї, яка склалася в Україні, щодо питомої ваги обсягу продукції підприємств колективної форми власності. У 2001 р. вона становила 76,8 % проти 91,3 % в нашій державі, хоч питома вага кількості підприємств цієї форми власності у Тернопільській області (77,1 %) мало відрізняється від даних по Україні (76,4 %). У 2002 р. ситуація ще більше погіршилася: питома вага підприємств колективної форми власності – 79,7 %, їхня питома вага у випуску продукції – 73,3 %. Суттєву різницю можна виявити в діяльності акціонерних товариств. Якщо в Україні їхня питома вага серед підприємств колективної форми власності становила 19,5 %, то у випуску – 67,0 %. У Тернопільській області ці показники в 2001 р. дорівнювали відповідно 33,6 % (що значно більше, ніж в Україні), 36,7 % (суттєво менше, ніж в Україні). У 2002 р. ці показники становили відповідно 28,9 % і 30,3 %.

Один з важливих індикаторів оздоровлення підприємств галузі в умовах виходу з кризи – показник відносної кількості підприємств, які завершили звітний рік з прибутком. Взагалі, вся суть формування інвестиційного процесу полягає у забезпеченні високої ефективності і, зокрема, прибутковості кожного підприємства. У досліджуваному періоді ми виявили позитивні тенденції в динаміці кількості прибуткових підприємств харчової промисловості (див. табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Динаміка співвідношення прибуткових і збиткових підприємств харчової промисловості та переробки сільськогосподарської продукції в Тернопільській області у 1999-2002 рр. [161, с. 53; 162, с. 48; 163, с. 53]
(у відсотках)

	1999 р.*	2000 р.	2001 р.	2002 р.
Питома вага кількості прибуткових підприємств	33,1	40,7	55,2	59,2
Питома вага кількості збиткових підприємств	66,9	59,3	44,8	40,8

* без малих підприємств.

Цифри за 1999 р. розраховано за даними Тернопільського обласного управління статистики.

Як видно з табл. 2.9, за період з 1999 по 2002 р. частка прибуткових підприємств зросла від 33,1 % до 59,2 % (по Україні – від 48,3 % до 50 %).

Однак, якщо аналізувати сумарний по галузі фінансовий результат від звичайної діяльності (див. табл. 2.10), то стає очевидним, що позитивні тенденції поки що не мають міцного підґрунтя. Так, якщо у 2000 р. порівняно з 1999 р. можна спостерігати зменшення збитків на 82213 тис. грн., у 2001 р. додатній фінансовий результат 10944,5 тис. грн., то у 2002 р. ця позитивна тенденція не збереглася : підприємства галузі в області зазнали збитків на суму 15016,8 тис. грн.

Таблиця 2.10

Динаміка фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування підприємств харчової і переробної промисловості Тернопільської області у 1999-2002 рр. [161, с. 53; 162, с. 48; 163, с. 53]

(тис. грн.)

Рік	Вид діяльності	Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування	У тому числі:	
			прибуток	збиток
1999*	Харчова і переробна промисловість	- 100926,3	11728,2	112654,5
	у тому числі:			
	харчова	- 93920,2	10507,9	104428,1
	борошномельно-круп'яна і комбікормова	- 7006,1	1220,3	8226,4
2000	Харчова і переробна промисловість	- 18713,0	31897,5	50610,5
	у тому числі:			
	харчова	- 20319,9	28910,6	49230,5
	борошномельно-круп'яна і комбікормова	1606,9	2986,9	1380,0
2001	Харчова промисловість і переробка сільськогосподарської продукції	10944,5	47737,4	36792,9
2002	Харчова промисловість і переробка сільськогосподарської продукції	- 15016,8	26726,8	41743,6

* без малих підприємств.

Цифри за 1999 р. розраховано за даними Тернопільського обласного управління статистики.

Отже, проведені дослідження дають змогу зробити висновок, що реалізація інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості зумовила певні позитивні зрушення: можна спостерігати збільшення обсягів випуску продукції, зросла кількість прибуткових підприємств, у 2002 р. зростання експорту продовольчих товарів забезпечило позитивне зовнішньоторговельне сальдо.

Слід зазначити, що основою для виконання соціально-економічних функцій підприємствами харчової промисловості є розвиток матеріально-технічної бази, насамперед основних фондів. У цьому аспекті доцільно проаналізувати, як інвестиційні процеси позначилися на стані основних фондів підприємств галузі. Важливою характеристикою стану основних фондів є рівень зношеності. За дослідженнями Д.Ф. Крисанова [93] (див. додаток Д.1), по Україні за період з 1996 по 2000 р. для більшості підгалузей харчової промисловості максимальні значення показника зношеності основних фондів були в 1998 – 1999 рр. Зокрема цей показник у харчосмаковій промисловості становив 45,0 %, м'ясо-молочній – 40,9, рибній – 61,5, борошно-круп'яній – 44,7, комбікормовій – 46,1 %. До галузей з високим коефіцієнтом зношеності основних фондів, що постійно зростає, належать цукрова (з 1996 до кінця 2000 р. відбулося зростання показника від 48,5 до 53,4 %), крохмале-патокова (від 45,5 до 53,0 %), соляна (від 41,0 до 50,8 %) та ін. Якщо порівнювати інвестиції у відтворення основних фондів підприємств в середньорічному обчисленні за 1998 – 2000 рр., то у цукровій та соляній промисловості вони становили лише 1,3 % від вартості основних засобів виробництва, крохмале-патоковій – 1,7, борошно-круп'яній – 2,2, комбікормовій – лише 0,6 %. Власна дохідна база підприємств недостатня для проведення значних інвестиційних ін'єкцій з метою „омолодження” основного капіталу.

Протилежна тенденція, що виявляється у зниженні кількісного значення коефіцієнта зношеності основних засобів, характерна для плодоовочевої підгалузі (без плодоовочевоконсервної), де показник зношеності знизився більш як на 30 %, для підприємств з виробництва тютюново-махоркових виробів – на 16, рибної – на 13,2, дріжджової – на 11,4, безалкогольної – на 7,4 %. Це є результатом інтенсифікації відтворювальних процесів.

За 1998 – 2000 рр. у зазначених галузях капітальні вкладення підприємств в середньорічному обчисленні становили: у безалкогольній промисловості – 5,9 % від вартості основних фондів, у кондитерській – 9,7, у масложировій – 14,9, у пивоварній – 19,3, у тютюново-махорковій – 26,4 % та ін. Значну роль у

кардинальному поліпшенні ситуації відіграли іноземні інвестиції, а в окремих випадках – власні кошти підприємств, спрямовані на відтворення основних засобів виробництва.

Для виявлення особливостей відтворення основного капіталу підприємств харчової та переробної промисловості в Тернопільській області ми розрахували низку показників, наведених у табл. 2.11.

Таблиця 2.11

Відтворення основного капіталу підприємств харчової промисловості та переробки сільськогосподарської продукції у Тернопільській області*

Види діяльності	2000 р.			2001 р.			2002 р.		
	введено	вибуло	приріст	введено	вибуло	приріст	введено	вибуло	приріст
	% до наявного на початок року								
Промисловість	4,4	4,9	-0,5	5,4	4,7	0,7	4,5	5,4	-0,9
Харчова та переробна	9,4	10,3	-0,9	11,2	6,7	4,5	12,7	12,1	0,6
	коефіцієнт оновлення								
Промисловість	2,4			0,5			1,5		
Харчова та переробна	4,4			3,5			3,5		
	коефіцієнт ліквідації								
Промисловість	0,9			0,8			1,7		
Харчова та переробна	1,1			0,5			3,0		
	коефіцієнт зношення								
Промисловість	47,3			47,8			55,8		
Харчова та переробна	40,3			41,5			42,1		

* Розроблено за даними Тернопільського обласного управління статистики.

Так, в 2001 – 2002 рр. у харчовій і переробній промисловості області можна простежити розширене відтворення основного капіталу підприємств (на 4,5 і 0,6 % до наявного на початок року). Ситуація на підприємствах галузі є значно ліпша, ніж на промислових загалом. Проте якщо порівнювати темпи відтворення із ситуацією в Україні, де приріст у 2000 і 2001 рр. становив відповідно 7,1 і 6,2 %, то слід вказати на значне відставання. Причини, що призвели до такої розбіжності, різні. На нашу думку, потрібно врахувати те, що найбільш потужні виробники харчової промисловості, які мають ліпші можливості для фінансування цього процесу, зосереджені поза межами області. Як приклад можна навести пивобезалкогольну і кондитерську промисловість.

Інша причина полягає у відносно низькій інвестицій привабливості області порівняно з іншими регіонами нашої держави.

За даними табл. 2.11 темпи оновлення основного капіталу підприємств харчової галузі значно перевищують загальнопромислові, що є індикатором її порівняної привабливості. Однак вони надто малі для забезпечення нормальних темпів відтворювального процесу. За оцінками вітчизняних фахівців, коефіцієнт оновлення має становити 12 – 15 % щорічно для створення сучасної матеріально-технічної бази підприємств харчової і переробної промисловості [93, с. 62]. Коефіцієнти зношеності основних фондів підприємств вказаної галузі в області суттєво нижчі, ніж промисловості загалом. Так, у 2002 р. ці показники відповідно становили 42,1 і 55,8 %. Це дає нам підстави стверджувати, що харчові підприємства перебувають у ліпшій ситуації.

Отже, можна зробити висновок, що, незважаючи на складність економічної ситуації, на підприємствах харчової промисловості відтворювальні процеси проходили значно активніше, ніж на промислових загалом. Це можна пояснити незамінністю вироблюваної підприємствами харчової і переробної промисловості продукції та її великим попитом у населення. Швидка реалізація продуктів харчування дає змогу в короткі терміни окупити понесені затрати, а частину прибутку й амортизаційні відрахування спрямувати на потреби модернізації діючого виробництва. Висока ліквідність продукції підприємств харчової і переробної промисловості є одним з найважливіших чинників їх пришвидшеного входження до ринкового середовища і привабливості для іноземних інвесторів.

Проте негативним є те, що як у промисловості загалом, так в харчовій і переробній зокрема можна спостерігати зростання коефіцієнта зношеності основних фондів підприємств. За 2000 – 2002 рр. у промисловості він зріс на 8,5 % (від 47,3 до 55,8 %), а у харчовій і переробній – на 1,8 % (від 40,3 до 42,1 %). Це свідчить про надзвичайну складність та суперечливість економічної ситуації, а також про наявність факторів, що гальмують пришвидшення позитивних зрушень. Серед них необхідно вказати на недосконалість і

незавершеність формування сучасної податкової бази та її фіскальний і пригнічувальний для виробництва характер, внаслідок чого нема необхідних умов для проведення підприємствами техніко-технологічної модернізації за рахунок власних доходів; низька забезпеченість кредитними ресурсами (високі кредитні ставки, практично нема пільгових і довготермінових кредитів); відсутність на багатьох підприємствах ініціативного керівництва тощо.

Фактори, що зумовили зростання зношеності основних фондів, слід шукати у площині власних проблем конкретного підприємства. Водночас, перспектива більшості підприємств цукрової, м'ясної, молочної та деяких інших галузей значною мірою залежить від розвитку сировинної бази, що впродовж 1990-х рр. скоротилася у 2-3 рази. За таких умов стабільність виробництва – це результат забезпечення підприємства необхідними засобами виробництва і оборотними коштами, ініціативності його керівництва щодо оперативного розв'язання проблем заготівлі сировини, постачання палива й інших енергетичних ресурсів, допоміжних матеріалів тощо.

Стан основних фондів підприємств харчової промисловості та переробки сільськогосподарської продукції в Тернопільській області у 2002 р. характеризують дані табл. 2.12. Беручи їх до уваги, можна виявити велику розбіжність у показниках зношеності основних фондів між різними виробництвами. Низькі показники зношеності мають промислова переробка овочів та фруктів, виробництво жирів. Цей результат було забезпечено за допомогою значних інвестиційних ін'єкцій (переважно іноземного походження) для потреб відтворення основного капіталу.

Вищі, але менші за середній рівень (42,1 %) показники зношеності мають: промислове виробництво рибної продукції (31,6 %), виготовлення напоїв (38,6 %), молочна промисловість (38,0 %). Значно перевищують середній рівень показники на підприємствах з обробки зерна та виробництва крохмалю (47,6 %), тютюнової (53,9 %) і комбікормової (53,4 %) промисловості.

Таблиця 2.12

Характеристика стану основних фондів підприємств харчової промисловості та переробки сільськогосподарської продукції у Тернопільській області у 2002 р.*

Види діяльності	Наявність основних фондів на кінець року		Залишкова вартість на кінець року, тис. грн.	Коефіцієнт зношення, %
	тис. грн.	%		
Промисловість	2856286	-	1263512	55,8
Харчова промисловість та переробка сільськогосподарської продукції	640783	100,0	370888	42,1
А. Харчова	620647	96,9	361614	41,7
– м'ясна	58428	9,1	35085	39,95
– промислове виробництво рибної продукції	6259	0,98	4282	31,6
– промислова переробка овочів і фруктів	31938	4,98	31528	1,28
– виробництво жирів	156	0,02	144	7,7
– молочна промисловість	55740	8,7	34543	38,0
– оброблення зерна, виробництво крохмалю	92282	14,4	48376	47,6
– виробництво готових кормів для тварин	28274	4,4	13179	53,4
– виробництво інших харчових продуктів	174744	27,3	10775	42,3
– виробництво напоїв	152537	23,8	93702	38,6
Б. Тютюнова промисловість	20136	3,1	9274	53,9

* Розраховано за даними Тернопільського обласного управління статистики.

Аналізуючи динаміку капітальних вкладень, можна встановити, в яких напрямках діяльності відтворювальні процеси відбувалися інтенсивно, а в яких – повільно. Так, ми виявили, що за період з 1997 по 2002 рр. інвестиції активно здійснювали підприємства плодоовочевої, лікєро-горілчаної, пивоварної, безалкогольних напоїв підгалузєй. У м'ясній і молочній промисловості можна спостерігати до 1999 р. зниження сум інвестицій в основний капітал підприємств (у порівняних цінах), а з 2000 р. – зростання. Причому у 2002 р. інвестиції в основний капітал підприємств м'ясної промисловості (в порівняних цінах) значно знизилися (від 1859 тис. грн. у 2001 р. до 326 тис. грн. у 2002 р.), а молочної – зросли (від 1409 тис. грн. у 2001 р. до 3763 тис. грн. у 2002 р.). У рибній промисловості в 1999 і 2000 р. відтворювальні процеси взагалі

сповільнилися до нуля, у 2001 р. обсяги інвестиції були незначними (2 тис. грн.), а в 2002 р. порівняно з 2001 р. інвестиції в основний капітал зросли у 5 разів.

Отже, такі різні тенденції свідчать, що частина підприємств потрапляє у критичну ситуацію при відтворенні основного капіталу. Фактори, що зумовлюють це, як ми вже зазначали вище, є і зовнішні, і внутрішні.

Таким чином, у процесі аналізу причин, які сприяли надходженню вітчизняних та іноземних інвестицій на підприємства харчової промисловості, було встановлено, що найважливішим чинником пришвидшеного входження харчової промисловості до ринкового середовища і привабливості для інвесторів є висока ліквідність продукції галузі. Вагому роль відіграло й те, що харчова промисловість серед усіх галузей промисловості має найбільш стабільне і гарантоване джерело готівкових надходжень. Масовий характер попиту на продовольчу продукцію, постійне перевищення індексів цін виробників низки крупних галузей харчової промисловості над індексами цін промисловості поряд з відносно дешевою робочою силою порівняно з іншими галузями промисловості також створили передумови для розвитку харчової галузі. Отже, в умовах складної економічної ситуації інвестиційні процеси на підприємствах харчової промисловості відбувалися значно швидше, ніж на промислових взагалі: темпи приросту й оновлення основного капіталу значно перевищують загальнопромислові, коефіцієнти зношеності суттєво нижчі.

Проте, хоч темпи оновлення основного капіталу перевищують загальнопромислові, вони є недостатніми для забезпечення нормальних темпів відтворювальних процесів, що могли би забезпечити сучасну матеріально-технічну базу підприємств харчової галузі. Наявна також негативна тенденція до підвищення коефіцієнта зношеності основних фондів, що свідчить про суперечливість економічної ситуації, про наявність факторів, які стримують інвестиційні процеси. Щоб техніко-технологічний, продуктовий, збутовий, кадровий, організаційний рівні підприємств харчової промисловості відповідали вимогам висококонкурентного ринку продовольчих товарів,

потрібні значні інвестиції, що за умов обмеженості інвестиційних ресурсів потребує особливо виваженого їх використання.

2.2. Особливості інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості

Для характеристики і детального аналізу особливостей перебігу, сучасного стану й ефективності інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості Тернопільської області (див. п. 2.3) ми відібрали 9 різнопрофільних підприємств різних за формами власності і масштабами виробництва, серед яких: ВАТ „Чортківський цукровий завод”, ВАТ „Чортківський сирзавод”, Борщівський спиртозавод, ВАТ „Борщівський сирзавод”, СП ЗАТ „Добра вода” (спеціалізується на виробництві безалкогольних напоїв), Мишковицький спиртозавод, ВАТ „Бровар” (спеціалізується на виробництві пиво-безалкогольних напоїв), СП ТЗОВ „М’ясовіта” (займається виробництвом м’ясних виробів), ТЗОВ „Янке-Україна” (спеціалізується на виробництві фруктових та овочевих соків). Всі ці підприємства за КВЕД належать до одного виду економічної діяльності „харчова промисловість і перероблення сільськогосподарської продукції”. У дослідженні ми охопили період з 1999 по 2002 рр., що дало змогу зробити 36 спостережень за кожним аналізованим показником.

Перед тим, як розпочати аналіз даних вказаних підприємств, розглянемо особливості, характерні для інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості України взагалі. Вивчення особливостей інвестиційного процесу дасть змогу окреслити напрямки підвищення ефективності інвестицій шляхом послаблення або усунення негативної дії окремих факторів та вибору найбільш ефективних варіантів вкладень.

Інвестиційний процес на підприємствах харчової промисловості на сучасному етапі має низку особливостей. Вони пов’язані з дією комплексу різнопланових соціально-економічних, науково-технічних, правових та

політичних факторів, вплив яких на інвестиційну діяльність у харчовій промисловості має глобальний характер і визначає не лише рівень ефективності інвестицій, а й стан виробництва продуктів харчування взагалі. Як прямий, так й опосередкований вплив на інвестиційний процес чинять особливості самої харчової промисловості.

До найважливіших особливостей перебігу інвестиційного процесу в харчовій промисловості слід зарахувати те, що:

- продовольча продукція характеризується значним попитом у населення з огляду на її гостру необхідність для процесу життєдіяльності людини;
- розвиток підприємств харчової галузі безпосередньо залежить від стану та розвитку сільського господарства, оскільки значну частину продукції вони безпосередньо виробляють із сировини сільськогосподарського походження;
- харчова промисловість характеризується швидким обігом капіталу, що скорочує інтервальний розрив між вкладенням інвестицій та отриманням прибутку;
- чітко виражений вплив сезонності (властивий більшості підгалузей харчової промисловості) зумовлює необхідність ретельного відбору інвестиційних проектів і уважного ставлення до періодів вкладення та повернення коштів, а також до термінів повернення кредитів;
- значний вплив новітніх досягнень науково-технічного прогресу на техніко-технологічні параметри виробництва харчової продукції зумовлює особливу актуальність ролі інноваційної діяльності для розвитку підприємств галузі;
- реалізація інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості супроводжується значним мультиплікативним ефектом, тобто їх розвиток дає поштовх для економічного зростання супутніх виробництв;
- продукція низки підгалузей харчової промисловості відзначається високою якістю, є конкурентоспроможною, їй властивий суттєвий експортний потенціал.

Надалі аналіз проводитимемо за групою відібраних підприємств харчової промисловості. Це допоможе більш детально охарактеризувати напрямки

спрямування інвестицій, а також фінансування інвестиційного процесу. Ми дослідили, що основним напрямком інвестування підприємств харчової промисловості Тернопільської області є реальне інвестування. Такого висновку ми дійшли на основі результатів спостереження, наведених у табл. 2.13.

Таблиця 2.13

Склад і структура об'єктів інвестицій досліджуваної групи підприємств харчової промисловості Тернопільської області у 1999 – 2002 рр.

Об'єкти інвестицій	1999 р.		2000 р.		2001 р.		2002 р.		У середньому за 1999-2002 рр.		2002 р. (+-) до 1999 р.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Реальні	5264,8	92,7	24201,7	100,0	22651,5	98,6	18355,8	100,0	17618,5	98,9	10196,6	196,4
в т. ч.:												
- матеріальні	5188,3	91,4	24133,2	99,7	22579,9	98,3	18191,4	98,9	17523,2	98,3	10108,7	197,6
- нематеріальні	76,5	1,4	68,5	0,3	71,6	0,3	164,4	1,1	95,3	0,6	87,9	114,9
Фінансові	406,9	7,3	0	0,0	298,9	1,4	0	0,0	176,5	1,1	-406,9	-100,0
Сукупні інвестиції	5671,7	100,0	24201,7	100,0	22950,7	100,0	18355,8	100,0	17795,0	100,0	9789,7	174,9

Як свідчать наведені дані, в середньому за 1999 – 2002 рр. питома вага інвестицій у реальні об'єкти становила 98,9 %, основна частина з яких – матеріальні (98,3 %). Частка ж інвестицій у фінансові об'єкти незначна і в середньому за останніх чотири роки становила 1,1 %. Для наочності ми навели динаміку структури об'єктів інвестування на рис. 2.6.

За даними табл. 2.13 можемо зробити висновок, що сукупний обсяг інвестицій досліджуваної групи підприємств харчової промисловості має тенденцію до скорочення. Проте, якщо порівнювати 2002 р. з 1999 р., то можна виявити зростання сукупних інвестицій на 9789,7 тис. грн., або у 1,7 раза.

Отже, при формуванні інвестиційного процесу харчових підприємств основним є реальне інвестування. Як свідчить аналіз, у сучасних умовах на більшості з них цей напрямок інвестування є єдиним напрямком інвестиційної діяльності. З групи досліджуваних підприємств ми виявили це на СП ТзОВ „М'ясовіта”, ТзОВ „Янке-Україна”, ВАТ „Чортківський сирзавод”, Борщівському спиртозаводі, ВАТ „Борщівський сирзавод”, Мишковицькому спиртозаводі.

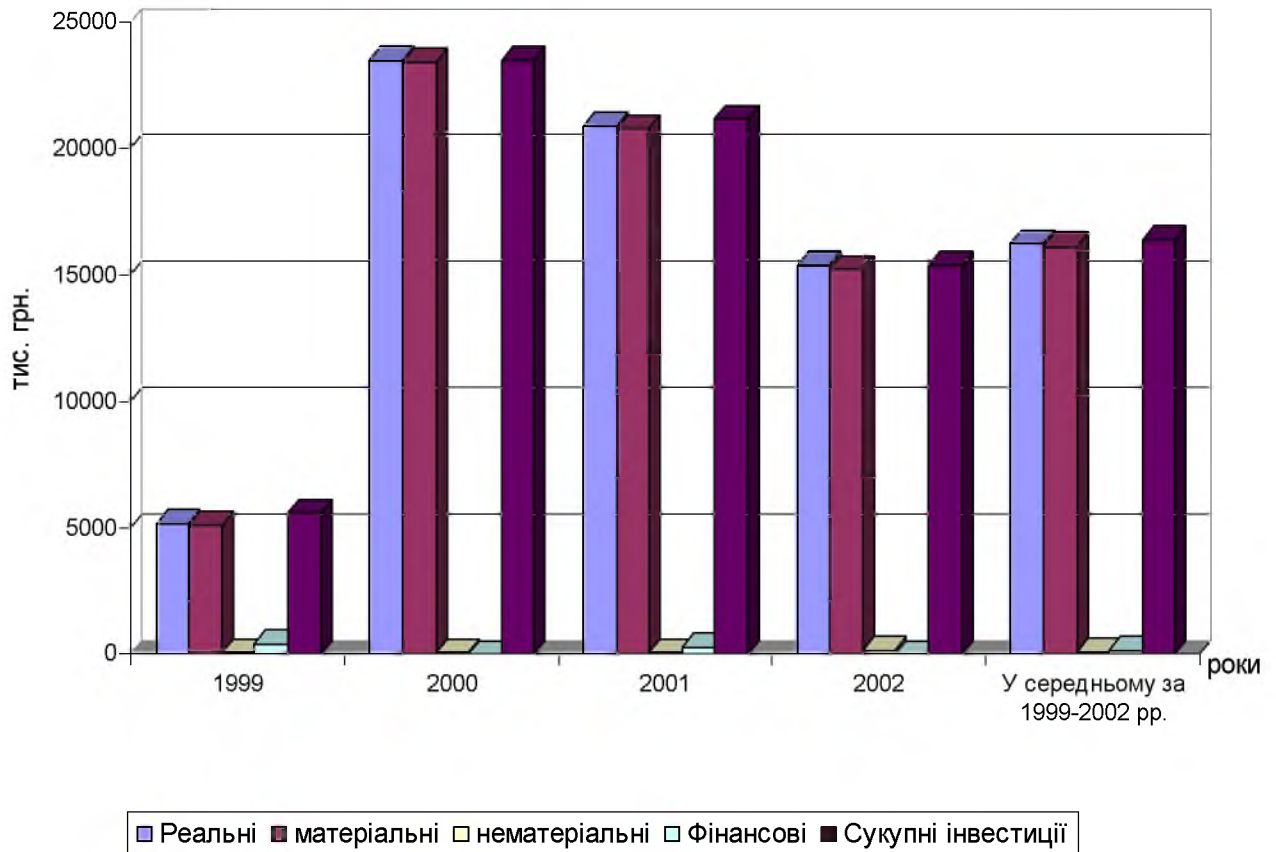


Рис 2.6. Динаміка об'єктів інвестицій групи досліджуваних підприємств харчової промисловості Тернопільської області за 1999 – 2002 рр.

Слід зазначити, що здійснення реальних інвестицій має як позитивні, так і негативні аспекти. До позитивних належить те, що реальне інвестування – основна форма реалізації стратегії економічного розвитку харчового підприємства. При цьому досягнення основної мети розвитку можна забезпечити через здійснення високоефективних реальних інвестиційних проєктів, а сам процес стратегічного розвитку – через формування інвестиційного процесу, який, як було вже вказано у п. 1.1, можна розглядати як сукупність інвестиційних проєктів, які з часом реалізуються (іншою невід'ємною його стороною, за нашими дослідженнями, є акумулювання інвестиційних ресурсів). Саме цей напрямок інвестування дає змогу підприємствам харчової промисловості успішно проникати на нові ринки і забезпечувати постійне зростання своєї ринкової вартості. До того ж варто зауважити, що реальне інвестування знаходиться у тісному зв'язку з

операційною діяльністю харчового підприємства, оскільки збільшення обсягів виробництва і реалізації продукції, розширення її асортименту та підвищення якості, зниження поточних операційних витрат переважно здійснюється у результаті реального інвестування. Ще одна перевага цього напрямку інвестицій полягає в тому, що реалізовані реальні інвестиційні проекти щорічно забезпечують харчовим підприємствам стійкий грошовий потік. Так, його сума, що складається з чистого прибутку та амортизаційних відрахувань, формується за рахунок амортизаційних відрахувань від необоротних активів навіть у ті роки, коли експлуатація інвестиційних проектів ще не приносить харчовим підприємствам прибутку. Інша перевага реальних інвестицій – те, що вони мають високий ступінь протиінфляційного захисту. Так, у табл. 2.14 наведено темпи інфляції і темпи зростання цін на об'єкти реального інвестування.

Таблиця 2.14

Динаміка індексів споживних цін (інфляції) та індексів цін інвестицій в основний капітал (грудень до грудня попереднього року) [160, с. 83]

Індекси	Рік								
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	разів			відсотків					
інфляції	5,0	2,8	1,4	110,1	120,0	119,2	125,8	106,1	99,4
цін інвестицій в основний капітал	10,2	5,7	1,7	108,3	106,1	125,2	117,1	114,1	103,5

Як видно, у роки значної інфляції темпи зростання цін на об'єкти реального інвестування випереджають темпи зростання інфляції, реалізуючи ажіотажний інфляційний попит підприємств на матеріалізовані об'єкти підприємницької діяльності.

До недоліків реальних інвестицій харчових підприємств належить те, що для них характерний високий рівень ризику морального старіння. У процесі НТП досить швидко відбувається вдосконалення машин і технологій виготовлення продукції, що формує тенденцію до підвищення рівня цього ризику при реальному інвестуванні. Ще один недолік полягає в тому, що

об'єкти реальних інвестицій найменш ліквідні. Це пов'язано з вузькою цільовою спрямованістю вказаних напрямків інвестування.

Більш детальну структуру інвестицій в об'єкти реального інвестування подано у табл. 2.15.

Таблиця 2.15

Структура інвестицій в об'єкти реального інвестування досліджуваної групи підприємств харчової промисловості Тернопільської області у 1999 – 2002 рр.

Інвестиції	1999 р.		2000 р.		2001 р.		2002 р.		У середньому за 4 роки	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
У матеріальні активи	5188,3	98,5	24133,2	99,7	22579,9	99,7	18191,4	99,1	17523,2	99,4
у т. ч.:										
– в об'єкти основного капіталу	2621,0	49,8	10118,0	41,8	19149,0	84,5	14940,0	81,4	11707,0	66,4
з них :										
– в об'єкти виробничого призначення	2621,0	49,8	9463,0	39,1	17423,0	76,9	12478,0	68,0	10496,3	59,6
– в приріст запасів матеріальних оборотних активів	2567,3	48,8	14015,2	57,9	3430,9	15,1	3251,4	17,7	5816,2	33,0
У нематеріальні активи	76,5	1,5	68,5	0,3	71,6	0,3	164,4	0,9	95,3	0,6
Разом реальних інвестицій	5264,8	100,0	24201,7	100,0	22651,5	100,0	18355,8	100,0	17618,5	100,0

Ми виявили тенденцію до зміни структури інвестицій у матеріальні активи в бік зростання частки інвестицій в основний капітал, що збільшилася від 49,8 % у 1999 р. до 81,4 % у 2002 р. Така тенденція є позитивною і свідчить про відродження та розвиток харчових підприємств. У середньому за 4 роки частка інвестицій в основний капітал серед усіх об'єктів реального інвестування становила 66,4 %.

Спостереження за динамікою сум інвестицій в основний капітал у 1999–2002 рр. дає нам змогу виявити тенденцію до зростання: у 2000 і 2001 р. – інвестиції становили відповідно 10118 і 19149 тис. грн. порівняно з 2621 тис. грн. у 1999 р. Проте виявилось, що ця тенденція ще не стійка: у 2002 р. інвестиції в основний капітал зменшилися та становили 14940 тис. грн.

Про певне поліпшення ситуації у сфері інвестиційної діяльності свідчить зростання інвестицій підприємств в об'єкти основного капіталу не виробничого призначення. З 1999 по 2002 р. питома вага цих інвестицій становила відповідно 0 ; 2,7; 7,6 і 13,4 %.

Сума інвестицій у нематеріальні активи зросла від 76,5 тис. грн. у 1999 р. до 164,4 тис. грн. у 2002 р. Цей напрямок інвестування в сучасній економічній літературі вважають інноваційним. Інноваційне інвестування у нематеріальні активи – інвестиційна операція, спрямована на використання харчовим підприємством нових наукових і технологічних знань у виробництві продукції з метою досягнення комерційного успіху. Інвестування у нематеріальні активи підприємства здійснюють у двох основних формах: а) шляхом придбання готової продукції (патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові взірці, товарні знаки; „ноу-хау”; ліцензій на здійснення діяльності); б) шляхом розробки нової науково-технічної продукції. З досліджуваних підприємств у період з 1999 по 2002 р. інвестування у нематеріальні активи здійснювали лише такі з них: СП ЗАТ „Добра вода”, ВАТ „Чортківський цукровий завод” і Мишковицький спиртозавод. Таким чином, інвестиції у нематеріальні активи харчових підприємств у середньому за останніх 4 роки становили лише 0,6 %, хоч здійснення інвестування в цьому напрямку дозволило б істотно підвищити технологічний потенціал харчових підприємств.

Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів – інвестиційна операція, спрямована на розширення обсягу операційних оборотних активів підприємств. Ця інвестиція є необхідною для ведення процесу виробництва харчової продукції, тому її питома вага відносно висока – 33,0 % від загального обсягу реальних інвестицій в середньому за 1999-2002 рр. (інвестиції в основний капітал і нематеріальні активи є бажаними для виробничого процесу). Для наочності структуру інвестицій в об'єкти реального інвестування подано на рис. 2.7.

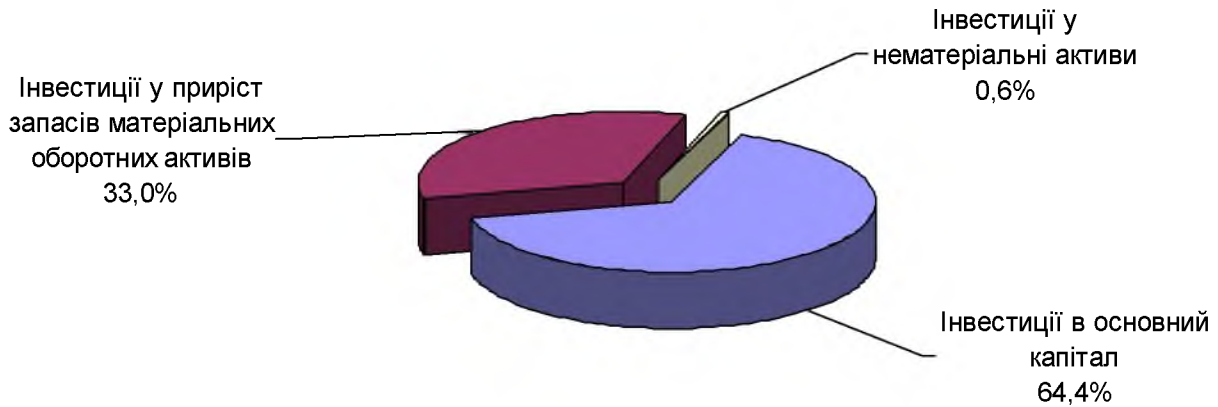


Рис. 2.7. Структура інвестицій в об'єкти реального інвестування групи досліджуваних підприємств харчової промисловості Тернопільської області, в середньому за 1999–2002 рр.

Динаміку інвестицій в основний капітал досліджуваних підприємств подано у табл. 2.16.

Таблиця 2.16
Інвестиції в основний капітал досліджуваних підприємств у 1999-2002 рр.
(тис. грн.)

Підприємство / сума інвестицій	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.
Мишковицький спиртозавод				
Всього інвестицій в основний капітал	121,8	67	156	542
з них в основний капітал виробничого призначення	121,8	67	156	269
ВАТ „Борщівський сирзавод”				
Всього інвестицій в основний капітал	95	34	89	402
з них в основний капітал виробничого призначення	95	34	89	402
ВАТ „Бровар”				
Всього інвестицій в основний капітал	1240	1767	2514	4614
з них в основний капітал виробничого призначення	1240	1767	2514	4614
Борщівський спиртозавод				
Всього інвестицій в основний капітал	39	144	1534	1739
з них в основний капітал виробничого призначення	39	144	1494	1450

Продовження табл. 2.16

Підприємство / сума інвестицій	1999	2000	2001	2002
ЗАТ „Добра вода”				
Всього інвестицій в основний капітал	770,9	1701	289	3199
з них в основний капітал виробничого призначення	770,9	1701	289	3007
ТзОВ „М’ясовіта”				
Всього інвестицій в основний капітал	78,8	13	10	72
з них в основний капітал виробничого призначення	78,8	13	10	72
ВАТ „Чортківський сирзавод”				
Всього інвестицій в основний капітал	73	39	10	43
з них в основний капітал виробничого призначення	73	39	10	43
ТзОВ „Янке-Україна”				
Всього інвестицій в основний капітал	23,2	1805	5856	1472
з них в основний капітал виробничого призначення	23,2	1150	4170	1468
ВАТ „Чортківський цукровий завод”				
Всього інвестицій в основний капітал	179	4548	8691	2857
з них в основний капітал виробничого призначення	179	4548	8691	1153

Детальне дослідження інвестицій підприємств в об’єкти основного капіталу дало нам змогу виявити пріоритетні напрямки спрямування коштів. Так, дані табл. 2.17 свідчать про стійку тенденцію до зростання інвестицій харчових підприємств у машини й обладнання. У 2002 р. в цьому напрямку було спрямовано 71,3 % від усіх інвестицій в основний капітал.

Аналіз динаміки інвестицій у будівельно-монтажні роботи показує, що на сучасному етапі цей напрямок розвитку підприємств не є пріоритетним, що зумовлено проблемами акумуляції коштів для їх фінансування. Після піку вкладення інвестицій у будівельно-монтажні роботи в 2001 р. (сума становила 9945 тис. грн.) вже у 2002 р. можна спостерігати спад до рівня нижчого, ніж був у 2000 р. У розрізі підприємств технологічну структуру інвестицій в основний капітал наведено в додатку Д.2.

Таблиця 2.17

Технологічна структура інвестицій в основний капітал групи
досліджуваних підприємств харчової промисловості Тернопільської області у
1999 – 2002 рр.

Показник	1999 р.		2000 р.		2001 р.		2002 р.		У середньому за 4 роки	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Всього інвестицій в основний капітал	2621	100,0	10118	100,0	19149	100,0	14940	100,0	11707	100,0
у т. ч.:										
– будівельно-монтажні роботи	663	25,3	5375	53,1	9945	51,9	3563	23,8	4886,5	41,7
– машини, обладнання, устаткування	1958	74,7	4572	45,2	9050	47,3	10648	71,3	6557	56,0
– інші капітальні роботи	0	0,0	171	1,7	154	0,8	729	4,9	263,5	2,3

Відтворювальну характеристику інвестицій в об'єкти основного капіталу виробничого призначення представлено у табл. 2.18.

Таблиця 2.18

Відтворювальна структура інвестицій в основний капітал за об'єктами
виробничого призначення

Показник	1999 р.		2000 р.		2001 р.		2002 р.		У середньому за 4 роки	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Всього інвестицій в основний капітал виробничого призначення	2621	100,0	9463	100,0	17423	100,0	12478	100,0	10496,3	100,0
У т. ч. вкладено в:										
– технічне переоснащення і реконструкцію діючих підприємств	1229	46,9	5453	57,6	12876	73,9	3268	26,2	5706,5	54,4
– будівництво нових підприємств (включаючи розширення діючих)	0	0,0	490	5,2	1687	9,7	869	7,0	761,5	7,3
– підтримання діючих потужностей	0	0,0	0	0,0	0	0,0	3727	29,9	931,8	8,9
– будівництво окремих об'єктів	1392	53,1	3520	37,2	2860	16,4	4614	37,0	3096,5	29,5

Найбільшу питому вагу (54,4 %) мають технічне переоснащення і реконструкція діючих підприємств.

Технічне переоснащення слід розуміти як інвестиційну операцію з підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів та дільниць на основі впровадження передової техніки і технології, механізації й автоматизації виробництва, модифікації і заміни застарілого та фізично зношеного обладнання новим, більш продуктивним. Як правило, його здійснюють без розширення виробничих площ.

Реконструкція – інвестиційна операція, пов'язана із суттєвою зміною виробничих процесів на підприємствах харчової промисловості на основі сучасних науково-технічних досягнень. При реконструкції діючих підприємств може бути здійснене розширення окремих будівель, коли нове високопродуктивне і більш досконале за технічними показниками обладнання не можна розмістити у наявних приміщеннях.

Технічне переобладнання і реконструкція передбачають збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості та розширення асортименту продукції або впровадження ресурсозберігальних технологій. Цей напрямок інвестування – засіб вдосконалення відтворювальної структури інвестицій в основний капітал і відтворення основних промислово-виробничих фондів шляхом пришвидшеного оновлення їхньої активної частини на базі впровадження новітніх досягнень науково-технічного прогресу.

Хоч середній за 4 роки показник інвестицій доволі високий, зменшення в 2002 р. сум інвестицій у цей напрямок (до 3268 тис. грн.) поряд зі зростанням вкладень у підтримання діючих потужностей свідчить про погіршення ситуації з відтворенням основних фондів. Адже як напрямок капітального інвестування він є, за оцінками фахівців, найбільш ефективним засобом поліпшення показників роботи підприємства [116, с. 20].

Підтримання потужностей – інвестиційна операція, пов'язана з постійним відновленням основних фондів, що вибувають у процесі виробничої діяльності. Питома вага інвестицій у цей напрямок в середньому за 4 роки становила 8,9 %.

Нове будівництво є інвестиційною операцією, пов'язаною з будівництвом нових підприємств, а також філіалів та окремих виробництв, які після введення в експлуатацію перебуватимуть на самостійному балансі. Таке будівництво ведуть на нових майданчиках з метою створення нової виробничої потужності. Розширення діючих підприємств пов'язане з будівництвом додаткових виробництв на діючому підприємстві, з будівництвом філіалів і виробництв, які після введення в експлуатацію не перебуватимуть на самостійному балансі. Через те, що підприємства мають у своєму розпорядженні недостатню кількість засобів для інвестування вказаних напрямків, їх питома вага в середньому за останніх 4 роки становить всього 7,3 %. На нашу думку, така тенденція здійснення нового будівництва харчовими підприємствами Тернопільської області пов'язана також з низькою купівельною спроможністю населення та неможливістю нарощування обсягів виробництва багатьох видів продукції через значну насиченість внутрішніх ринків і складність експорту.

Для наочності відтворювальну структуру інвестицій в об'єкти основного капіталу подано на рис. 2.8.

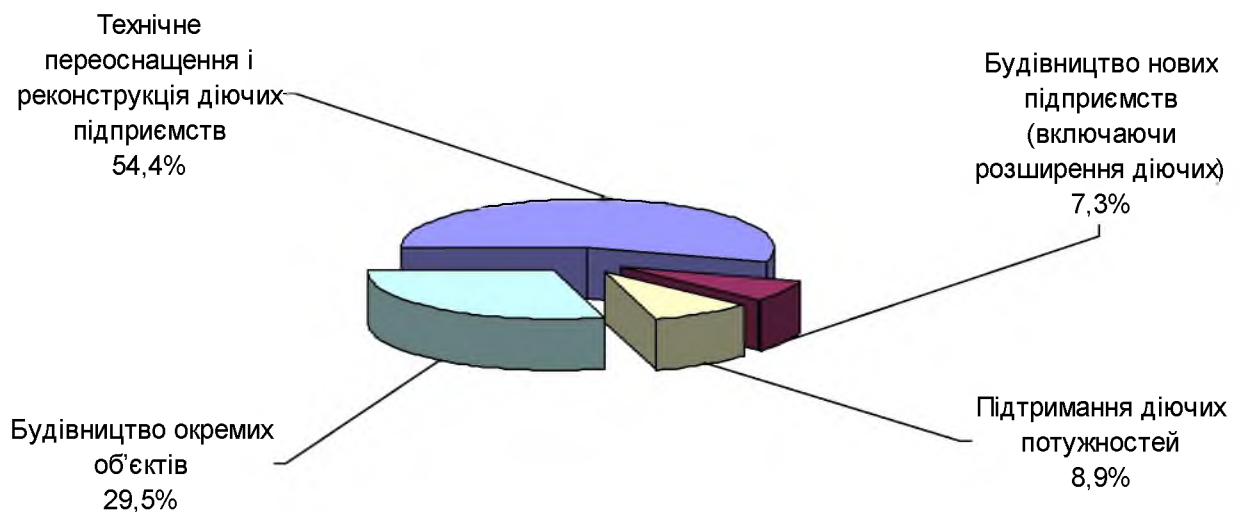


Рис. 2.8. Відтворювальна структура інвестицій в основний капітал за об'єктами виробничого призначення

Слід зазначити, що розподіл інвестиційних ресурсів на той чи інший напрямок відтворення основних фондів залежить від багатьох факторів як мікрорівня, тобто рівня самого підприємства, так і макрорівня, тобто рівня

економіки загалом. На рішення підприємства впливають, перш за все, такі фактори: наявність вільних фінансових ресурсів, технічні характеристики активної частини основних фондів, вибрана довготермінова програма стратегічного розвитку підприємства, структура ринків збуту продукції і т. ін.

Ми дослідили, що за період з 1999 по 2002 рр. певних змін зазнала структура фінансування інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості (див. табл. 2.19, додаток Д.3).

Таблиця 2.19

Структура інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування для групи досліджуваних підприємств

	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	У середньому за 4 роки
Всього інвестицій в основний капітал	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
У т. ч. за:					
кошти держбюджету	–	–	1,2	–	0,5
Кошти місцевих бюджетів	–	–	–	–	–
Власні кошти підприємств	93,9	89,7	69,6	74,5	76,9
Кредити банків та інші позики	–	3,1	2,7	1,3	2,2
Кошти іноземних інвесторів	6,1	7,2	17,8	19,6	15,4
інші джерела фінансування	–	–	8,7	4,6	5,0

Власні кошти підприємств продовжують відігравати основну роль в інвестуванні, їх питома вага серед усіх джерел фінансування в середньому за останніх 4 роки становила 76,9 %. Фінансування відтворювальних процесів з боку держави практично нема. За рахунок кредитів банків та інших позичок було профінансовано лише 2,2 % інвестицій, що свідчить про високу вартість позичкового капіталу. З огляду на це варто проаналізувати статистичні дані щодо відсоткових ставок за кредит, які встановлювали комерційні банки і Національний банк України (табл. 2.20).

Встановлена кредитними банками ціна довготермінових позичок для більшості промислових підприємств була дуже високою. При такій ціні кредитних коштів їх можна брати майже виключно на короткотермінові операції, найчастіше торговельні, у тому числі й особливо зі спекулятивною метою.

Таблиця 2.20

Рівень відсоткових ставок за кредити, які надавали банки
України у 1998–2002 рр.*

Показники	Роки				
	1998	1999	2000	2001	2002
Облікова ставка НБУ(середньозважена):					
- встановлена	61,6	50,0	30,6	19,7	9,5
- фактична	52,7	44,0	29,6	20,2	9,2
Відсоткові ставки комерційних банків:					
- за кредитами	54,5	53,4	40,3	31,9	24,8
- за депозитами	22,3	20,7	13,5	11,2	7,8

* Джерело: [http// www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua)

Вжиття у 2001 – 2002 рр. рішучих заходів щодо зниження облікової ставки НБУ (з 2002 р. до 7 %) поки що не дало, як свідчать дані табл. 2.19, відчутного розширення масштабів інвестиційного кредитування. Кредитні ставки комерційних банків все ще занадто високі для підприємств. Умови отримання кредиту дуже жорсткі. Отже, проблема створення в нашій державі сприятливих організаційно-економічних умов для розширення меж довготермінового кредитування і підвищення його ефективності залишається однією з найбільш актуальних проблем економічної теорії і господарської практики.

Серед позитивних зрушень слід вказати на використання харчовими підприємствами нових джерел фінансування, зокрема лізингу (ВАТ „Бровар”, ВАТ „Борщівський сирзавод”). Частка таких джерел фінансування становила 5,0 %. Товарні форми кредиту – лізингові і вексельні операції – на сучасному етапі в Україні ще не набули належного розвитку. Водночас, у країнах з розвинутою ринковою економікою вони досягли значних масштабів і відіграють важливу роль в інвестиційному процесі. Так, лізинг у загальному обсязі інвестицій займає друге місце у світовій практиці після банківських кредитів. У розвинутих країнах він дає до 30 % і більше сукупних інвестицій у машини й обладнання. З 1999 по 2002 рр. можна простежити постійне зростання частки коштів іноземних інвесторів: вона збільшилася від 6,1 до

19,6 %, і в середньому за 4 роки становила 15,4 %. Для наочності структуру інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування для групи досліджуваних підприємств подано на рис. 2.9.

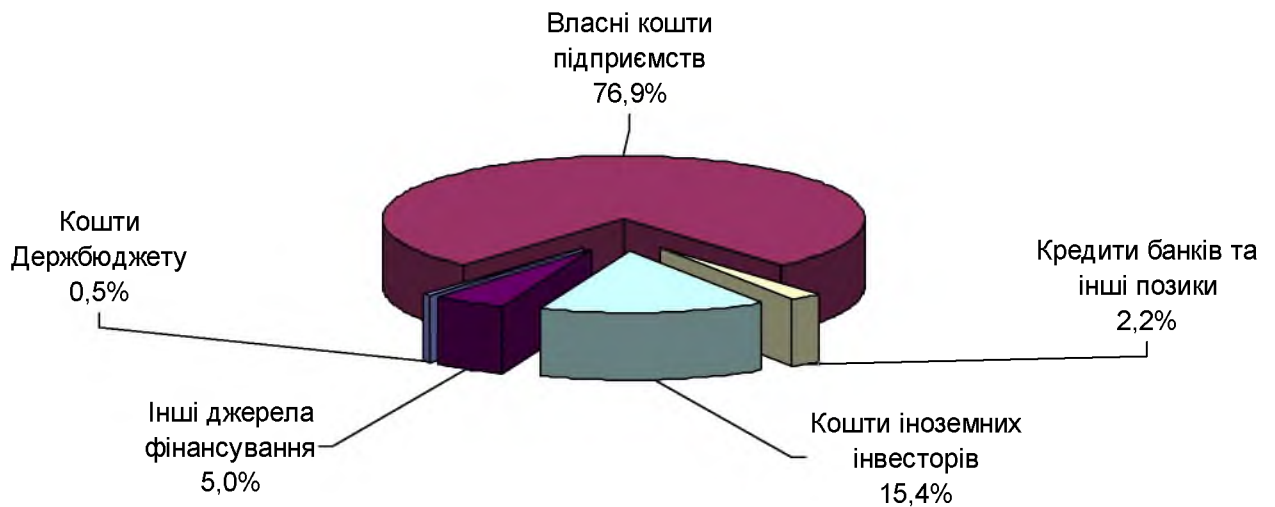


Рис. 2.9. Структура інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування для групи досліджуваних підприємств

Порівнюючи наведені вище дані, можна зробити висновок, що в умовах згортання державних програм фінансування інвестиційних проектів, дорожнечі і недоступності банківських кредитів особливого значення набувають власні джерела фінансування інвестицій, основними з яких є нерозподілений прибуток і амортизаційні відрахування. Проте фінансування за рахунок власних засобів потребує фінансової стабільності, в іншому разі існує небезпека підірвати здатність підприємства здійснювати поточні виплати.

Слід відзначити, що можливості підприємств харчової промисловості акумулювати власні інвестиційні ресурси обмежує репресивний характер діючої податкової системи і надмірне вилучення її каналами прибутку та інших ресурсів простого й розширеного відтворення. Діюча податкова система на практиці призводить до вимивання обігових коштів підприємств. Через це необхідно трансформувати податкову систему суто фіскальну у таку, яка стимулює економічний розвиток і забезпечує створення сприятливого інвестиційного та виробничого клімату. Залишається сподіватися, що ухвалення нового Податкового кодексу поліпшить ситуацію, яка склалася на сучасному етапі.

Таким чином, на даний час основною умовою забезпечення можливості накопичення коштів та інвестування виробництва є рішуче реформування податкової системи. Передусім необхідно послабити податковий тиск, що дасть змогу підприємствам заробити власні ресурси для подальшого розвитку.

Проведені нами дослідження, виконані шляхом логічних узагальнень, дають можливість стверджувати, що на сучасному етапі розвитку підприємств харчової промисловості в інвестиційному процесі поряд зі значним впливом мікроекономічних факторів все ж домінують макроекономічні фактори. Сучасний стан інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості значною мірою зумовлений податковою та фінансово-кредитною політикою уряду, загальним станом економіки, політичною ситуацією в країні, рівнем інфляції та іншими чинниками.

На наш погляд, вдосконалення податкового законодавства, збереження позитивних тенденцій у фінансово-кредитній політиці (на сучасному етапі досягнуто певних успіхів у стабілізації гривні, зниженні рівня інфляції та відповідному зменшенні відсоткових ставок), стабілізація умов діяльності підприємств можуть зробити першорядними мікроекономічні фактори.

2.3. Ефективність інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості

Підприємства харчової промисловості в умовах, які диктує ринок, потребують значних інвестицій, що дали б їм змогу на сучасному етапі розвитку підвищити техніко-технологічний рівень до світових стандартів і забезпечили би можливість випуску продукції, що відзначатиметься високою якістю і буде конкурентоспроможною на світовому ринку. Проте, як ми вже зауважували раніше, не лише техніко-технологічний, а й організаційний, кадровий, збутовий рівні потребують інвестицій.

Проблеми акумулювання власних інвестиційних ресурсів підприємств, дорожнеча і труднощі в залученні зовнішніх ресурсів та майже повна

відсутність державного фінансування інвестиційного процесу харчових підприємств (це показали результати аналізу, проведеного в п. 2.2.) призводять до того, що в умовах значної обмеженості інвестиційних ресурсів (до того ж – за великої потреби в них) особливої актуальності набуває питання їх ефективного використання. Підвищення ефективності інвестицій – складне і важливе завдання для будь-якого підприємства, у тому числі й харчового.

У системі управління інвестиційним процесом оцінювання його ефективності – один з найбільш відповідальних етапів. Від того, наскільки об'єктивно і всебічно його проведено, залежать терміни повернення вкладеного капіталу, варіанти альтернативного його використання та генерований грошовий потік підприємства в майбутніх періодах.

Згідно із запропонованими у розділі 1 підходами до оцінювання фактичної ефективності інвестиційного процесу проведемо розрахунки відповідних показників.

Таблиця 2.21

Показники поточної ефективності інвестиційного процесу групи досліджуваних підприємств харчової промисловості

Показники	Умовне позначення	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	Відхилення (+,-) 2002 р. до 1999 р.
Дохідність інвестицій, %	D_I	2,76	6,01	9,15	3,64	+ 0,88
Прибутковість інвестицій, %	P_I	- 2,44	1,01	3,41	- 0,53	+ 1,91
Рентабельність власного капіталу, %	P_{BK}	- 3,47	1,60	6,62	- 1,16	+ 2,31
Коефіцієнт оборотності інвестицій	O_I	0,83	0,85	1,15	0,74	- 0,09
Коефіцієнт капіталовіддачі	K_B	0,56	0,65	0,59	0,45	- 0,11

Оскільки за результатами досліджень, проведених у п. 2.2, було виявлено, що інвестиційний портфель харчових підприємств складається переважно з реальних об'єктів (98,9 %), а частка фінансових дуже незначна (1,1 %), то очевидно, що ці показники поточної ефективності інвестиційного процесу фактично характеризують ефективність реального інвестування у харчову промисловість.

Як ми вже зазначали раніше, згідно із сучасними підходами до оцінювання ефективності інвестицій за ефект віддачі від інвестування прийнято розглядати чистий грошовий потік, що представляє собою суму чистого прибутку і амортизації. Поточну ефективність інвестиційного процесу в цьому контексті характеризує показник дохідності D_I . На рис 2.10 показано зв'язок між поточним рівнем дохідності і щорічними додатковими сукупними інвестиціями підприємств харчової промисловості.

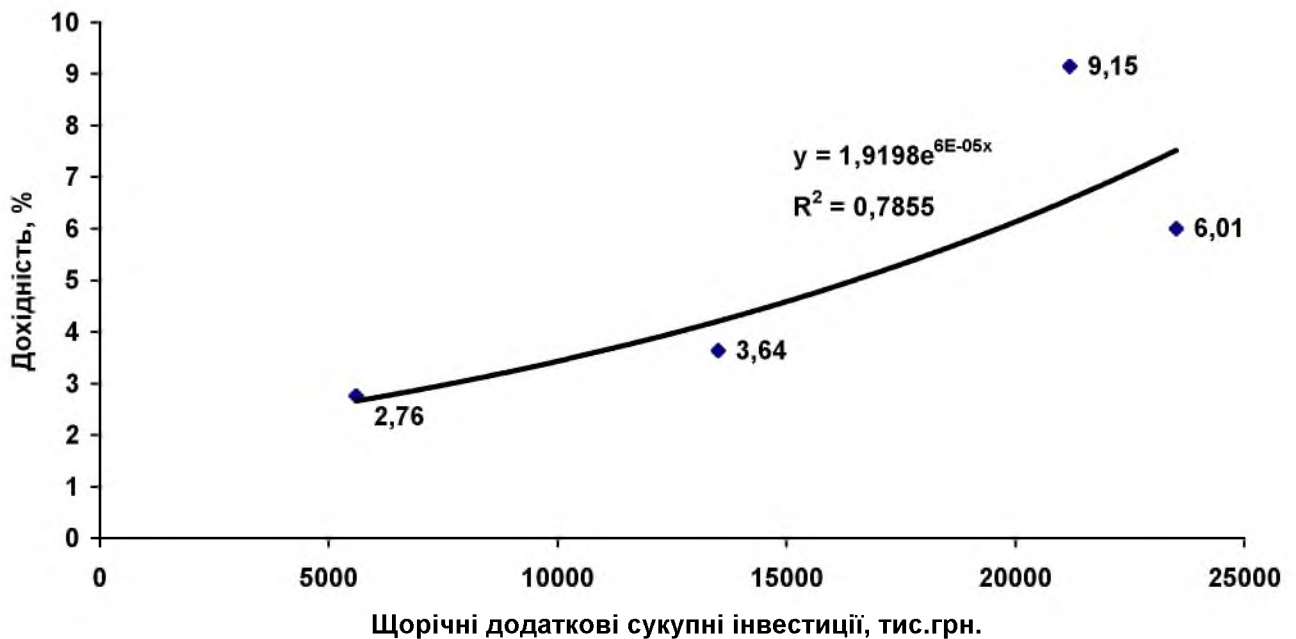


Рис. 2.10. Взаємозв'язок між щорічними додатковими сукупними інвестиціями і поточною дохідністю інвестиційного процесу

Дослідження засвідчили, що спрямування інвестиційних ресурсів у реальні проекти таких загальноновизнаних прогресивних напрямків інвестування, як технічне переоснащення і реконструкція та придбання нематеріальних активів, суттєво відобразилося на віддачі інвестицій. Саме інвестування у вказані напрямки найбільше впливає на зростання дохідності інвестицій. За проведеними дослідженнями коефіцієнт кореляції між цими показниками дорівнює $R = 0,95102$ (див. додаток Д.4).

Дані табл. 2.21 показують, що впродовж 1999 – 2001 рр. була наявна тенденція до підвищення ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості. При аналізі причин погіршення ситуації у 2002 р. було виявлено, що сильний негативний вплив на показники ефективності мали тенденції у зовнішньому середовищі. Деякі підприємства скоротили випуск продукції, а саме: ТзОВ „М'ясовіта”, Мишковицький спиртозавод, ВАТ „Борщівський сирзавод”, ВАТ „Чортківський цукровий завод”. Як виявилось, для підприємств домінуючими були різні причини. Серед них передусім слід виділити скорочення сировинної бази, підвищення конкуренції (з боку продукції виробників інших областей), зниження рівня цін виробників (індекси цін виробників харчової продукції у Тернопільській області в 2002 р. склали: цукрова промисловість – 96,1, спиртова – 88,3, м'ясна – 94,4). Це призвело до зниження обсягу випуску продукції у вартісному виразі, що поряд з приростом сукупних інвестицій позначилося на коефіцієнті капіталовіддачі, який став нижчим від рівня 1999 р. Зменшення виручки призвело до збитковості виробництва (у 2002 р. сумарні збитки на досліджуваних підприємствах становили 963,3 тис. грн.). У цій ситуації можна зробити висновок, що забезпечення високої ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості і відповідно темпів їх розвитку потребує скоординованих зусиль щодо підтримки і розвитку сировинної бази для переробної промисловості. В сучасних умовах цього можна було б досягти за посередництвом вертикально інтегрованих промислово-аграрних формувань.

Інформацію про поточну ефективність інвестиційного процесу на досліджуваних підприємствах подано в табл. 2.22.

Таблиця 2.22

Показники поточної ефективності інвестиційного процесу досліджуваних підприємств

Показники	Одиниця виміру	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.
1	2	3	4	5	6
Микулинецький спиртозавод					
D_I	%	4,06	22,32	7,77	7,43
P_I	%	-2,46	15,98	1,28	1,71

Продовження табл. 2.22

1	2	3	4	5	6
P_{BK}	%	-3,53	21,04	1,54	2,12
O_I	грн. на 1 грн. інвестицій	0,32	0,66	0,74	0,83
K_B	грн. на 1 грн. інвестицій	0,16	0,53	0,81	0,72
ВАТ "Борщівський сирзавод"					
D_I	%	10,30	11,12	6,15	4,26
P_I	%	5,90	7,88	2,94	0,55
P_{BK}	%	6,37	8,48	3,12	0,58
O_I	грн. на 1 грн. інвестицій	1,21	1,78	2,28	1,65
K_B	грн. на 1 грн. інвестицій	1,02	1,33	1,72	1,23
ВАТ "Бровар"					
D_I	%	52,64	46,20	26,69	17,17
P_I	%	45,43	39,28	17,19	11,39
P_{BK}	%	51,88	44,36	18,94	13,48
O_I	грн. на 1 грн. інвестицій	1,38	1,34	1,11	1,01
K_B	грн. на 1 грн. інвестицій	1,07	1,01	0,77	0,69
Борщівський спиртозавод					
D_I	%	-0,16	17,46	15,61	6,58
P_I	%	-3,00	13,45	11,36	2,39
P_{BK}	%	4,11	19,13	22,12	4,33
O_I	грн. на 1 грн. інвестицій	0,22	1,87	1,58	1,60
K_B	грн. на 1 грн. інвестицій	0,16	1,24	1,26	1,27
ЗАТ "Добра вода"					
D_I	%	-42,75	-5,34	5,73	1,68
P_I	%	-48,60	-10,83	-4,14	0,17
P_{BK}	%	-189,41	-37,04	-11,30	0,39
O_I	грн. на 1 грн. інвестицій	0,82	0,84	0,93	0,81
K_B	грн. на 1 грн. інвестицій	0,70	0,64	0,78	0,67
ТзОВ "М'ясовіта"					
D_I	%	-8,56	-2,65	-3,55	14,32
P_I	%	-11,65	-6,94	-9,29	8,90
P_{BK}	%	-29,98	-19,95	-40,07	45,21
O_I	грн. на 1 грн. інвестицій	4,75	8,73	12,43	9,69
K_B	грн. на 1 грн. інвестицій	3,50	7,13	10,23	8,0
ВАТ "Чортківський сирзавод"					
D_I	%	10,48	3,78	6,80	3,65
P_I	%	7,15	0,97	3,41	0,53
P_{BK}	%	9,37	1,27	4,87	0,80
O_I	грн. на 1 грн. інвестицій	1,20	1,14	1,49	1,79
K_B	грн. на 1 грн. інвестицій	0,76	0,87	1,08	1,40
ТзОВ "Янке-Україна"					
D_I	%	2,51	-3,11	12,09	10,40
P_I	%	-3,87	-8,84	0,63	3,96
P_{BK}	%	-81,9	-101,0	6,12	26,95
O_I	грн. на 1 грн. інвестицій	0,98	0,32	0,36	0,38
K_B	грн. на 1 грн. інвестицій	0,70	0,81	0,39	0,34
ВАТ "Чортківський цукровий завод"					
D_I	%	5,67	-1,60	5,68	-0,83
P_I	%	0,84	-6,14	2,55	-4,42
P_{BK}	%	0,96	-8,23	4,89	-10,87
O_I	грн. на 1 грн. інвестицій	0,86	0,64	1,31	0,56
K_B	грн. на 1 грн. інвестицій	0,50	0,37	0,33	0,18

Проведемо факторний аналіз ефективності інвестиційного процесу. Оскільки дохідність інвестицій (D_I) розраховується як відношення доходу, тобто суми чистого прибутку ($П_{ч}$) й амортизації (A_M), до загальних інвестицій в активи (середньорічної суми – CI), можна спостерігати пряму залежність цього показника від показника рентабельності загальних інвестицій P_I :

$$D_I = \frac{П_{ч} + A_M}{CI} = \frac{П_{ч}}{CI} + \frac{A_M}{CI} = P_I + \frac{A_M}{CI}.$$

Отже, динаміка P_I прямо позначається на значеннях D_I (див. табл. 2.21). Складова $\frac{A_M}{CI}$ (позначимо її як A_C – амортизаційна складова дохідності) за рахунок додатних значень амортизаційних відрахувань є причиною перевищення D_I над P_I . Причому, аналізуючи дані табл. 2.20, можна зробити висновок, що на сучасному етапі на величину дохідності інвестиційного процесу переважальний вплив здійснює амортизаційна складова, а не прибутковість інвестицій. Для більш глибокого аналізу впливу на прибутковість інвестицій, а, відповідно, і на дохідність, можна скористатися формулою Дюпона:

$$P_I = \frac{П_{ч}}{CI} = \frac{П_{ч}}{B_P} \cdot \frac{B_P}{CI} = P_{np} \cdot O_I,$$

де B_P – виручка від реалізації;

P_{np} – рентабельність продажу;

O_I – оборотність інвестицій.

Отже, для аналізу дохідності інвестицій ми отримали детерміновану модель:

$$D_I = P_{np} \cdot O_I + A_C. \quad (2.1)$$

У табл. 2.23 наведено дані для факторного аналізу дохідності інвестицій, а в табл. 2.24 – результати аналізу, отримані за допомогою методу ланцюгових підстановок.

Таблиця 2.23

Дані для факторного аналізу дохідності інвестиційного процесу для групи досліджуваних підприємств

Показник	Умовне позначення	1999 р.	2000 р.	Відхилення від рівня 1999 р.	2001 р.	Відхилення від рівня 2000 р.	2002 р.	Відхилення від рівня 2001 р.
Дохідність, %	D_I	2,76	6,01	+ 3,25	9,15	+ 3,14	3,64	- 5,51
Рентабельність продажу, %	R_{np}	- 2,92	1,19	+ 4,11	2,96	+ 1,77	- 0,72	- 3,68
Коеф. оборотності інвестицій	O_I	0,83	0,85	+ 0,02	1,15	+ 0,3	0,74	- 0,41
Амортизація, тис. грн.	A_M	5213,0	5742,0	+ 529,0	8592,1	+ 2850,1	7539,1	- 1053,0
Сукупні інвестиції в активи (середньорічна вартість), тис. грн.	CI	100334,7	114911,35	+ 14576,65	149659,3	+ 34747,95	149659,3	180496,9
Амортизаційна складова дохідності, %	A_C	5,20	5,00	- 0,20	5,74	+ 0,74	4,18	- 1,56

Таблиця 2.24

Результати факторного аналізу дохідності інвестиційного процесу

(приріст +; скорочення -)

Рік	Зміна дохідності інвестицій (до попереднього року)	У тому числі за рахунок впливу зміни		
		рентабельності продажу	оборотності інвестицій	амортизаційної складової
2000	+ 3,25	+ 3,43	+ 0,02	- 0,20
2001	+ 3,14	+ 1,51	+ 0,89	+ 0,74
2002	- 5,51	- 4,24	+ 0,29	- 1,56

Як бачимо, значне зниження дохідності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості у 2002 р. було спричинене різким зниженням рентабельності продажу (до - 0,72 %), що призвело до зниження дохідності на 4,24 %. В умовах від'ємної рентабельності продажу сповільнення оборотності інвестицій зумовило незначне підвищення показника дохідності (на 0,3 %). Зменшення амортизаційних відрахувань поряд зі зростанням сукупних інвестицій в активи призвело до зменшення амортизаційної складової

дохідності, а це спричинило зниження результативного показника на 1,5 %. Причому, детальне дослідження впливу факторів другого порядку показало, що за рахунок зменшення амортизаційних відрахувань дохідність інвестицій знизилася на 0,71 %, а за рахунок зростання сукупних інвестицій в активи підприємства – на 0,86 %.

Очевидно, що найбільш вагомим фактором впливу на зміну дохідності інвестиційного процесу досліджуваних підприємств виявилася рентабельність продажу.

Поряд з показником дохідності, важливим показником ефективності інвестиційного процесу вважають і рентабельність власних коштів підприємства, інвестованих в активи. Для нас важливо було дослідити вплив на цей показник зміни структури джерел інвестиційних ресурсів. Зауважимо, що використана при аналізі дохідності інвестиційного процесу формула Дюпона в основному побудована на показниках ділової активності і практично не враховує показників фінансового стану, фінансової стійкості та незалежності підприємства. Один з критеріїв, що характеризують фінансову стійкість і незалежність, – співвідношення між власним та залученим капіталом. Введення до моделі Дюпона елементів цього співвідношення дасть змогу врахувати вплив на прибутковість інвестиційного капіталу окремих факторів, що характеризують фінансову стійкість підприємства. Для цього зробимо деякі перетворення у формулі для розрахунку рентабельності власного капіталу:

$$P_{BK} = \frac{P_{\text{ч}}}{BK} = \frac{P_{\text{ч}}/CI}{BK/CI} = \frac{P_I}{BK/CI} = \frac{P_{np} \cdot O_I}{CK}, \quad (2.2)$$

де BK – власний капітал (середньорічний показник);

CK – структура капіталу (питома вага власного капіталу в загальній сумі коштів, інвестованих в активи, яку розраховано за середньорічними значеннями).

Щоб проаналізувати вплив факторів другого порядку, скористаємося відомими залежностями для розрахунку агрегованих показників, які фігурують у формулі (2.2), й отримаємо таку модель для аналізу:

$$P_{BK} = \frac{P_{\text{ч}} \cdot O_I \cdot CI}{B_p \cdot BK} \quad (2.3)$$

У ній окремо враховано вплив змін, що відбулися в чистому прибутку, оборотності інвестицій, в активах (напрямах інвестування), виручці і власному капіталі. Дані для аналізу впливу змін у відповідних факторах на рентабельність власного капіталу підприємств харчової промисловості Тернопільської області наведено у табл. 2.25.

Таблиця 2.25

Дані для факторного аналізу рентабельності власного капіталу підприємств харчової промисловості Тернопільської області

Показник	Умовне позначення	1999 р.	2000 р.	Відхилення від рівня 1999 р.	2001 р.	Відхилення від рівня 2000 р.	2002 р.	Відхилення від рівня 2001 р.
Рентабельність власного капіталу, %	P_{BK}	- 3,47	1,60	+ 5,07	6,62	+ 5,02	- 1,16	- 7,78
Сукупні інвестиції в активи, тис.грн.	CI	100334,7	114911,35	+ 14576,65	149659,3	+ 34747,95	180496,9	+ 30837,6
Власний капітал, тис. грн.	BK	70440,35	72847,5	+ 2407,15	77073,25	+ 4225,75	83103,1	+ 6029,85
Чистий прибуток, тис. грн.	$P_{\text{ч}}$	- 2444,7	1163,9	+ 3608,6	5103,3	+ 3939,4	- 963,3	- 6066,6
Виручка, тис. грн.	B_p	83680,8	98016,8	+ 14336	172670,6	+ 74653,8	133351	- 39319,6
Коеф.оборотності інвестицій	O_I	0,83	0,85	+ 0,02	1,15	+ 0,3	0,74	- 0,41
Рентабельність продажу, %	P_{np}	- 2,92	1,19	+ 4,11	2,96	+ 1,77	- 0,72	- 3,68
Структура капіталу*	$СК$	0,70	0,63	- 0,07	0,51	- 0,12	0,46	- 0,05

* Питома вага власного капіталу в загальній сумі інвестицій.

Користуючись отриманою формулою, проведемо факторний аналіз рентабельності власного капіталу групи досліджуваних підприємств, застосовуючи метод ланцюгових підстановок. Так, упродовж 1999 – 2000 рр. можна простежити значне зростання досліджуваного показника на +5,07

відсоткових пункти. За рахунок збільшення рентабельності продажу показник зріс на 4,88:

$$P_{BK(Pnp)} = \frac{P_{np}^1 \cdot O_I^o}{CK^o} = \frac{1,19 \cdot 0,83}{0,70} = 1,411;$$

$$\Delta P_{BK(Pnp)} = P_{BK(Pnp)} - P_{BK}^o = 1,41 - (-3,47) = +4,881.$$

За рахунок пришвидшення оборотності інвестицій показник зріс на 0,03:

$$P_{BK(O_I)} = \frac{P_{np}^1 \cdot O_I^1}{CK^o} = \frac{1,19 \cdot 0,85}{0,70} = 1,445;$$

$$\Delta P_{BK(O_I)} = P_{BK(O_I)} - P_{BK(Pnp)} = 1,445 - 1,411 = +0,034.$$

За рахунок зміни структури капіталу (зменшення частки власного капіталу і збільшення частки запозиченого) рентабельність власного капіталу зросла на 0,16:

$$\Delta P_{BK(CK)} = P_{BK}^1 - P_{BK(O_I)} = 1,60 - 1,445 = +0,155.$$

Очевидно, що структура капіталу, політика залучення коштів підприємствами відображаються на віддачі власних коштів, інвестованих в активи.

Детальне дослідження впливу факторів другого порядку показало, що позитивний вплив на рентабельність власного капіталу мало збільшення прибутку (+5,12), зростання оборотності інвестицій (+0,03), збільшення сукупних інвестицій в активи (+0,21), а негативний – зростання виручки (-0,24), збільшення власного капіталу (-0,05).

Результати проведеного аналізу для всіх часових інтервалів з 1999 по 2002 рр. подано в табл. 2.26.

Результати факторного аналізу рентабельності власного капіталу для групи досліджуваних підприємств, %

Рік	Приріст (+), скорочення (-)								
	Зміна рентабельності власного капіталу (до попереднього року)	у тому числі за рахунок впливу зміни						структури капіталу	
		рентабельності продажу		оборотності інвестицій	всього		у т.ч. за рахунок зміни		
		всього	у т.ч. за рахунок зміни		всього	власного капіталу	сукупних інвестицій в активи		
		прибутку	виручки						
2000	+ 5,07	+ 4,88	+ 5,12	- 0,24	+ 0,03	+ 0,16	- 0,05	+ 0,21	
2001	+ 5,02	+ 2,38	+ 5,41	- 3,03	+ 1,40	+ 1,24	- 0,39	+ 1,63	
2002	- 7,78	- 8,23	- 7,87	- 0,36	+ 0,58	- 0,13	+ 0,09	- 0,22	

Отже, зниження у 2002 р. порівняно з 2001 р. рентабельності власного капіталу підприємств харчової промисловості на 7,78 відсоткових пункти відбулося за рахунок зменшення рентабельності продажу (дія фактора - 8,23), зменшення оборотності інвестицій (+ 0,58), погіршення структури капіталу (зменшення частки власного капіталу до 0,46) (- 0,13). Більш глибокий аналіз виявив низку причин, що призвели до зниження досліджуваного показника. Негативно впливали: зменшення чистого прибутку (- 7,87), зменшення виручки (- 0,36), зростання сукупних інвестицій в активи (- 0,22); позитивно - зменшення оборотності інвестицій (+ 0,58), збільшення власного капіталу (+ 0,09).

Дані табл. 2.26 показують, що за всі часові періоди з 1999 по 2002 р. з розглянутих факторів найсильніший вплив на зміну дохідності мала зміна рентабельності продажу, зокрема прибутку, на величині якого в останній період суттєво позначилися фактори зовнішнього середовища: зростання конкуренції, зміна товарних і ресурсних цін, сировинної бази, зміна умов реалізації товару (зміну та дію яких на ефективність інвестицій підприємства наперед не прогнозували). Отже, урахування можливого впливу змін зовнішнього середовища на ефективність інвестиційного процесу є, на нашу думку, напрямком удосконалення прийняття інвестиційних рішень харчових підприємств.

Згідно з нашими розробками (див. п. 1.2.2), доцільно поряд з показниками поточної (річної) ефективності інвестиційного процесу розраховувати і показники ефективності за більш тривалий період. Запропоновану методику було використано при розрахунку відповідних показників для досліджуваних підприємств (див. табл. 2.27 і табл. 2.28). 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.). Показники за 2000 – 2002 рр. у табл. 2.27 наведено продисконтовані.

Таблиця 2.27

Дані для розрахунку показників ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості за період 2000 – 2002 рр.
(по групі загалом)

Показник	Базовий рік (1999 р.)	Період для оцінювання ефективності			Всього за період з 2000 по 2002 р.
		2000 р.	2001 р.	2002 р.	
Щорічні додаткові сукупні інвестиції, тис. грн.	5671,7	15870,9	15350,3	11269,7	42490,9
Випуск продукції, тис. грн. Приріст	55850,7	59469,3 + 3618,6	65802,8 + 9952,1	60521,5 + 4670,8	185793,6 + 18241,5
Виручка, тис. грн. Приріст	83680,8	77917,2 – 5763,6	129372,6 + 45691,8	60060,5 – 23620,3	267350,3 + 16307,9
Чистий прибуток, тис. грн. Приріст	– 2444,7	925,2 + 3369,9	5160,1 + 7604,8	– 1132,3 + 1312,4	4953 + 12287,1
Дохід, тис. грн. Приріст	2768,3	5489,6 + 2721,3	10261,0 + 7492,7	4919,4 + 2151,1	20670 + 12365,1
Платежі до бюджету, тис. грн. Приріст	14847,7	15153,7 + 306	19538,1 + 4690,4	17112,5 + 2264,8	51804,3 + 7261,2
Робочі місця Приріст	1822	–	–	1802	– – 20
Оплата праці (фактичні дані), грн. Приріст	228,45	–	–	447,96	– + 219,51

Загалом можна простежити позитивний ефект впливу реалізації інвестиційного процесу майже за всіма показниками. Виявлено додатний приріст випуску, виручки, прибутку, доходу і т. ін. Що стосується кількості робочих місць, то слід зауважити, що на більшості досліджуваних підприємств у результаті інвестування було створено додаткові робочі місця, а саме: на ВАТ

„Бровар” (+15), Борщівському спиртозаводі (+8), СП ЗАТ „Добра вода” (+20), СП ТзОВ „М’ясовіта” (+11), ТзОВ „Янке-Україна” (+28). Скорочення кількості працівників виявлено на ВАТ „Чортківський цукровий завод” (-20), ВАТ „Чортківський сирзавод” (-65), Мишковицькому спиртозаводі (-10), ВАТ „Борщівський сирзавод” (-7). У табл. 2.28 наведено показники ефективності інвестиційного процесу за період 2000 – 2002 рр. по групі досліджуваних підприємств загалом і кожного підприємства зокрема.

Таблиця 2.28

Показники ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості за період 2000 – 2002 рр.

Показник	Всього по групі	Мишковицький 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

Як бачимо, загалом по групі 1 грн. додаткових щорічних інвестицій забезпечила реальний приріст доходу на 29,1 коп., прибутку – на 28,9 коп., випуску – на 42,9 коп., виручки – на 38,4 коп., бюджетних відрахувань – на 17,1 коп.

Підприємство ВАТ „Чортківський цукровий завод” через сильне скорочення сировинної бази не змогло забезпечити нарощення випуску продукції порівняно з рівнем, якого було досягнуто в 1999 р. Внаслідок цього показник капіталовіддачі за період вийшов від’ємним (– 60,3 коп.). Хоч на ЗАТ „Добра вода” номінальні суми випуску продукції щорічно зростали, проте у реальному вираженні вони виявилися нижчими за рівень 1999 р., що також спричинило від’ємний показник капіталовіддачі.

За даними табл. 2.28, сильний позитивний вплив реалізації інвестиційного процесу можна простежити на підприємствах спиртової промисловості: на Мишковицькому спиртозаводі 1 грн. інвестицій забезпечила приріст випуску на 9,56 грн., виручки – на 6,31 грн., доходу – на 1,44 грн., чистого прибутку – на 1,98 грн.; на Борщівському спиртозаводі ці показники дорівнювали відповідно 8,84 грн., 11,80 грн., 1,05 грн. і 0,93 грн.

Фактори, що впливають на ефективність інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості, можна розподілити на дві групи: внутрішні і зовнішні. Внутрішні фактори визначаються станом справ на самому підприємстві. Так, у виробництві від застосовуваних технологій залежать собівартість і якість продукції, які, в свою чергу, впливають на ціну товару та розмір прибутку і доходу. Виробництво, фінансова діяльність підприємства, маркетинг, управління персоналом, кадровий потенціал, організаційна структура – це ті елементи внутрішнього середовища організації, які характеризують її внутрішні можливості, сильні і слабкі сторони.

Зовнішні фактори інвестиційного середовища можна умовно розподілити на дві групи. Фактори першої групи діють у сфері безпосередніх контактів підприємства з постачальниками економічних ресурсів (сировини, виробничого капіталу, фінансового капіталу, праці), споживачами продукції, посередниками (торговельними, маркетинговими, державними економічними структурами, наприклад податковою інспекцією), конкурентами (їхня діяльність як фактор інвестиційного середовища переважно призводить до зниження ефективності інвестування за рахунок втрати частини ринку чи зниження цін, що

відображається на прибутку). До факторів другої групи належать: економічні, демографічні, політичні, науково-технічні, природні та культурні. Найважливішими у формуванні ефективного інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості є економічні фактори, що охоплюють рівень доходів населення, рівень податків і зборів, рівень відсотків за кредит, рівень цін. Сильний вплив на ефективність інвестицій харчових підприємств мають науково-технічні фактори, адже використання інновацій, як було досліджено вище, підвищує ефективність інвестиційного процесу. Політичні фактори, законодавче забезпечення інвестиційної й інноваційної діяльності харчових підприємств формують умови перебігу інвестиційного процесу. Оскільки сировинною основою для роботи підприємств харчової промисловості є сільськогосподарська продукція, природні фактори впливають на розвиток, результати діяльності (випуск, прибуток) й ефективність інвестицій підприємств. Фактори культурного середовища служать основою для зростання вимог споживачів до характеристик продукції і є причиною збільшення сум інвестицій на їх удосконалення.

Отже, факторів, що впливають на ефективність інвестиційного процесу, є дуже багато. При його формуванні найбільш значущі слід враховувати. Зазначимо, що в умовах трансформаційного періоду відбуваються швидкі зміни зовнішнього середовища, що позначається на ефективності інвестицій. Таким чином, на етапі прийняття інвестиційних рішень оцінюванню можливого впливу цих змін на результати інвестиційного процесу слід приділяти особливу увагу. Отже, напрямком підвищення надійності інвестиційних рішень і забезпечення належної ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості є вдосконалення оцінювання ефективності інвестицій на основі врахування особливостей економіки трансформаційного періоду, для якої характерна значна невизначеність (вона виявляється в різких змінах умов функціонування підприємств).

Висновки до розділу 2

1. Реалізація інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості в основний капітал вже з 1999 р. забезпечує щорічне збільшення обсягів випуску зумовила певні позитивні зрушення: щорічне зростання з 1998 р. інвестицій харчової продукції по Україні; зросла кількість прибуткових підприємств (за період з 1999 по 2002 р. їхня частка в Україні зросла від 48,3 % до 50 %, а у Тернопільській області – від 33,1 % до 59,2 %); у 2002 р. зростання експорту продовольчих товарів забезпечило позитивне зовнішньоторговельне сальдо.

2. Встановлено, що інвестиційні процеси на підприємствах харчової промисловості відбуваються швидше, ніж на промислових загалом (темпи приросту й оновлення основного капіталу значно перевищують загальнопромислові, коефіцієнти зношеності суттєво нижчі). Сприяють цьому такі чинники: висока ліквідність продукції галузі; те, що харчова промисловість має найбільш стабільне і гарантоване джерело готівкових надходжень; масовий характер попиту на продовольчу продукцію; постійне перевищення індексів цін виробників низки крупних галузей харчової промисловості над індексами цін промисловості; відносно дешева робоча сила порівняно з іншими галузями промисловості. Проте темпи оновлення основного капіталу галузі є недостатніми для забезпечення нормальних темпів відтворювальних процесів, що могли би сприяти створенню її сучасної матеріально-технічної бази. Встановлено негативну тенденцію до підвищення коефіцієнта зношеності основних фондів на підприємствах харчової промисловості України й області.

3. Дослідження інвестиційних процесів на підприємствах 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 %). Позитивні тенденції перебігу інвестиційних процесів (щорічне зростання сум додаткових

сукупних інвестицій, зокрема інвестицій в основний капітал; питомої ваги інвестицій у такі прогресивні напрямки, як технічне переоснащення і реконструкція) виявилися ще не стійкими, що свідчить про суперечливість економічної ситуації та про наявність факторів, що стримують інвестиційні процеси. Гальмують інвестиційні процеси чинники 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 з 1999 по 2002 р. було профінансовано лише 2,2 % інвестицій); стан сировинної бази; відсутність на низці підприємств ініціативного керівництва; низька якість інвестиційного менеджменту.

4. Аналіз ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості Тернопільської області дав змогу встановити, що найбільшу віддачу дають інвестиції у підприємства пивоварної та спиртової промисловості. Можна спостерігати зниження показників поточної ефективності інвестицій у підприємства молочної галузі і зростання цих показників у виробництві безалкогольних напоїв та м'ясних виробів. Досліджено, що на сучасному етапі на величину дохідності інвестиційного процесу домінуючий вплив має амортизаційна складова а не прибутковість інвестицій. Виявлено прямий зв'язок між поточним рівнем дохідності інвестиційного процесу і щорічними додатковими сукупними інвестиціями підприємств, а також встановлено тісний кореляційний зв'язок між рівнем дохідності й інвестиціями у такі прогресивні напрямки, як нематеріальні активи і технічне переоснащення та реконструкція, з чого можна зробити висновок, що вирішення проблеми акумулювання підприємствами необхідних обсягів інвестиційних ресурсів поряд зі забезпеченням їхнього інноваційного спрямування сприятиме підвищенню ефективності інвестиційного процесу.

5. 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. Сучасний стан інвестиційного процесу на підприємствах значною мірою зумовлений податковою та фінансово-кредитною політикою уряду, загальним станом економіки, політичною ситуацією, рівнем інфляції в країні. Дослідження показали, 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. Урахування можливого впливу змін зовнішнього середовища на ефективність інвестиційного процесу є напрямком удосконалення прийняття інвестиційних рішень харчових підприємств.

РОЗДІЛ 3

ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ НА ПІДПРИЄМСТВАХ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ

3.1. Удосконалення оцінювання ефективності інвестицій на основі врахування особливостей економіки трансформаційного періоду

Аналіз ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості Тернопільської області, який ми провели у попередньому розділі, дав змогу встановити, що на показники ефективності інвестиційного процесу значною мірою впливають зміни у зовнішньому середовищі бізнесу. Як відомо, для трансформаційної економіки України характерна нестабільність. Через це недостатнє опрацювання інвестиційних проектів при їхньому попередньому прогностному оцінюванні, тобто неврахування впливу на ефективність значної невизначеності зовнішнього середовища, призводить до прийняття інвестиційних рішень, що в результаті виявляються малоефективними або неефективними взагалі і не виправдовують очікувань інвесторів. Таким чином, на нашу думку, вагому роль у підвищенні ефективності інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості може відіграти вдосконалення методів оцінювання ефективності інвестиційних проектів на основі врахування впливу нестабільності економіки. Більш надійні оцінки дадуть змогу виваженіше проводити відбір інвестиційних проектів при формуванні інвестиційного процесу підприємства.

Питання попереднього оцінювання ефективності інвестицій завжди було і є актуальним. Сучасна наука, як ми вже зазначали у п.1.2.1, пропонує з цією метою використовувати низку показників ефективності інвестиційних проектів. Зауважимо, що в умовах високої невизначеності і ризику, які характерні для трансформаційної економіки нашої держави, інвесторів насамперед цікавить термін окупності та прибуток від інвестицій.

Припустимо, що економіка стабільна. Розглянемо найпростіший інвестиційний процес, у ході якого реалізують один інвестиційний проект, при цьому одноразово інвестуючи певну суму коштів IC , а потім протягом певного часу отримуючи постійні сталі доходи s .

Прибутковість (дохідність) цього інвестиційного процесу можна визначити так:

$$\zeta^t = \frac{s(1+k)^{-t}}{IC}, \quad (3.1)$$

де: ζ^t – теперішня прибутковість (дохідність) надходжень від проекту, отриманих в момент часу t від початку інвестування;
 s – прибутки (доходи), які дає ця інвестиція за один рік (звітний період);
 k – ставка дисконтування.

Термін окупності $T_{ок}$ такої інвестиції виразимо таким чином:

$$T_{ок} = \min \left\{ t : IC \leq \sum_{\tau=1}^t s(1+k)^{-\tau} \right\}, \quad (3.2)$$

або

$$T_{ок} = \min \left\{ t : 1 \leq \sum_{\tau=1}^t \zeta^{\tau} \right\}. \quad (3.3)$$

Це той найменший момент часу t , за якого надходження перевищуватимуть інвестиції.

Використавши прості математичні перетворення, можемо встановити, що інвестиція окупна тоді і лише тоді, коли: $\zeta^0 = \frac{s}{IC} > k$, бо в іншому разі матимемо: $T_{ок} = \infty$.

Зрозуміло, що інвестиційний проект даватиме чисті прибутки тільки після моменту часу $T_{ок}$. Звівши їх за допомогою дисконтування до моменту

початку інвестиційного процесу, сумарний прибуток від інвестицій на момент часу $t > T_{ок}$ можемо виразити так:

$$NPV_t = \sum_{\tau=T_{ок}}^t s(1+k)^{-\tau} = IC \sum_{\tau=T_{ок}}^t \xi^{\tau}. \quad (3.4)$$

Таким чином, можна оцінити чистий прибуток (NPV), який дасть інвестиційний проект, ще на стадії його розробки.

Позначимо за C_t – суму грошей в момент часу t (майбутня вартість), що формується з надходжень від реалізації інвестиційного проекту.

У момент часу t C_t дорівнюватиме: $C_t = \sum_{i=1}^t s(1+k)^{i-1}$. Якщо би ми не здійснювали інвестицій, то на час t ми б отримали таку суму грошей: $S_t = IC(1+k)^t$.

Отже, термін окупності можна визначити так:

$$T_{ок} = \min \left\{ t : IC(1+k)^t \leq \sum_{\tau=1}^t s(1+k)^{\tau-1} \right\}, \quad (3.5)$$

або:

$$T_{ок} = \min \{ t : S_t \leq C_t \}. \quad (3.6)$$

Таким чином, зобразивши C_t і S_t на графіку, отримаємо зображення зони, в якій інвестиційний проект дає чистий прибуток.

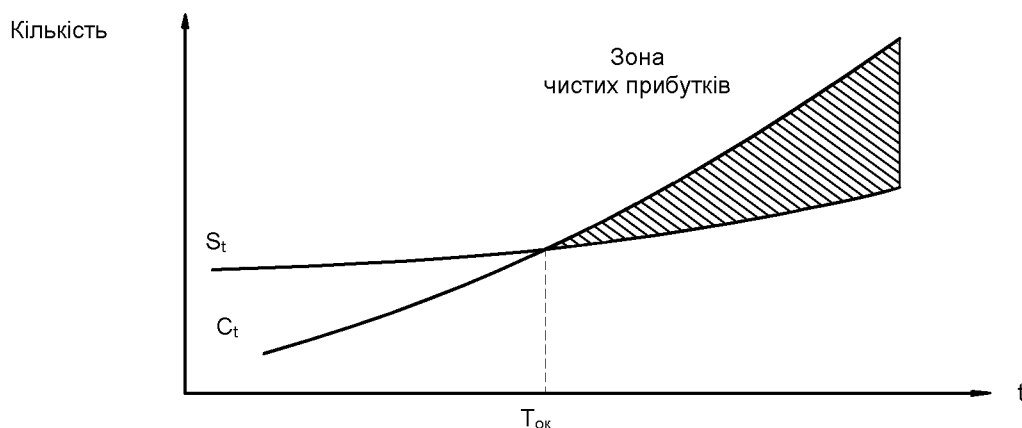


Рис. 3.1. Графічне зображення зони чистих прибутків інвестиційного проекту

Отримана графічна модель доволі зручна для візуального спостереження за терміном окупності інвестиційного проекту і його можливостями щодо генерації чистого прибутку. Її можна використовувати при прийнятті інвестиційних рішень.

Спробуємо дещо ускладнити розглянуту модель інвестиційного процесу з огляду на те, що на практиці трапляються ситуації, коли витрати за певним інвестиційним проектом бувають розтягнуті у часі. Нехай інвестиції здійснюються у моменти часу t_1, t_2, \dots, t_m і в момент часу t_i в інвестиційний проект вкладають кошти в розмірі D_i .

Припустимо, що цей інвестиційний проект дає сталі прибутки у розмірі s на рік, починаючи з моменту часу t_m . Графічно це можна зобразити так:



Рис. 3.2. Графічне зображення розподілу в часі інвестиційних затрат і віддачі від інвестицій

У даному разі прибутковість інвестицій у момент часу t слід обчислювати за формулою:

$$\zeta^t = \frac{s(I+k)^{-t}}{D_1(I+k)^{-t_1} + D_2(I+k)^{-t_2} + \dots + D_m(I+k)^{-t_m}} = \frac{s}{D_1(I+k)^{t-t_1} + D_2(I+k)^{t-t_2} + \dots + D_m(I+k)^{t-t_m}}. \quad (3.7)$$

Аналогічно до вищеприписаної ситуації можна розрахувати суми S_t і C_t , знайти термін окупності і визначити зону чистих прибутків інвестиційного процесу.

Очевидно, найбільш загальною моделлю інвестиційного процесу буде ситуація, коли інвестиції здійснюються у моменти часу t_1, t_2, \dots, t_m (у момент часу t_i в інвестиційний проект вкладають кошти в розмірі D_i), а прибутки отримують

у моменти часу $t_{m+1} = t_m + 1, t_{m+2} = t_m + 2, \dots$ у розмірі $s(t_{m+1})$. На діаграмі це виглядатиме так:

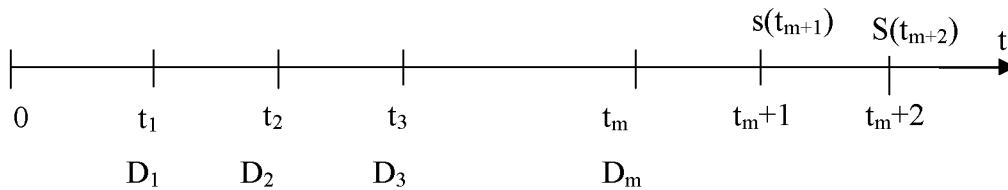


Рис. 3.3. Графічне зображення розподілу в часі інвестиційних затрат і віддачі від інвестицій за умови отримання різних сум прибутків

У даному разі формула для розрахунку дохідності ζ^t у момент часу $t > t_m$

матиме такий вигляд:

$$\begin{aligned} \zeta^t &= \frac{s(t)(1+k)^{-t}}{D_1(1+k)^{-t_1} + D_2(1+k)^{-t_2} + \dots + D_m(1+k)^{-t_m}} = \\ &= \frac{s(t)}{D_1(1+k)^{t-t_1} + D_2(1+k)^{t-t_2} + \dots + D_m(1+k)^{t-t_m}}. \end{aligned} \quad (3.8)$$

Розрахувавши суми S_t і C_t для такого інвестиційного проекту, можна визначити $T_{ок}$ і зону чистих прибутків. В обчисленнях можна використовувати і доходи.

Ситуація, коли за роками впевнено можна очікувати на конкретні суми прибутків і, відповідно, доходів, характерна для стабільних економік. В умовах же нестабільної економіки, на наш погляд, з метою врахування значної невизначеності інвестиційні рішення слід приймати, орієнтуючись на середньоочікувані показники.

А. Припустимо, що стан справ в економіці нестабільний і його можна задати, на думку експертів, за допомогою подій A_1, A_2, \dots, A_n . Вважатимемо, що вони одночасно відбутися не можуть, тобто перетин $A_i \cap A_j = V$, де V – неможлива подія при $i \neq j$. Очевидно, що $A_1 \cup A_2 \cup \dots \cup A_n = \Omega$, де Ω – множина елементарних подій. Нехай імовірність виникнення кожного зі станів економіки $A_i \in p_i, i = 1, 2, \dots, n$, при цьому $p_1 + p_2 + \dots + p_n = 1$.

За експертними оцінками, у стані A_i прибутковість інвестиційного процесу в момент часу t дорівнює ζ_i^t . Слід зауважити, що достатньо знати прибутковість тільки у початковий момент часу, оскільки: $\zeta_i^t = \zeta_i^0 (1+k)^{-t}$. Позначимо $\zeta_i^0 = \zeta_i$.

За таких умов прибутковість ζ буде випадковою величиною з дискретним розподілом:

ζ	ζ_1	ζ_2	...	ζ_n
p	p_1	p_2	...	p_n

Основними характеристиками, що описують кожну випадкову величину, є математичне сподівання та дисперсія. У даному разі математичне сподівання є середньоочікуваною прибутковістю:

$$E(\zeta) = \zeta_1 p_1 + \dots + \zeta_n p_n,$$

а

$$E(\zeta^t) = \frac{E(\zeta)}{(1+k)^t}.$$

Середньоквадратичне відхилення показує ризик розглядуваного інвестиційного процесу:

$$\sigma(\zeta) = \sqrt{D(\zeta)} = \sqrt{E(\zeta - E(\zeta))^2} = \sqrt{E^2(\zeta) - E(\zeta^2)},$$

де

$$E(\zeta^2) = \sum_{i=1}^n \zeta_i^2 p_i.$$

Під ризиком ми будемо розуміти як зменшення прибутковості відносно середньоочікуваної прибутковості, так і її збільшення. Інакше кажучи, проект можна вважати тим більш ризикованим, чим більша ймовірність того, що реальні значення будуть суттєво відрізнятись від середньоочікуваних.

Як міру ризику у відсотковому відношенні можна розглядати величину:

$$\frac{\sigma(\zeta)}{E(\zeta)}.$$

Вона показує відносне відхилення прибутковості від середньоочікуваної.

При цьому ймовірність надійності прогнозу на основі середньоочікуваного можна оцінити за допомогою нерівності Чебишева:

$$P\{|\zeta - E(\zeta)| \leq \varepsilon\} \geq 1 - \frac{D(\zeta)}{\varepsilon^2},$$

де ε визначають, враховуючи умови реальності відхилень.

Якщо $\frac{D(\zeta)}{\varepsilon^2} \leq 0,05$, то прибутковість відрізнятиметься від середньоочікуваної не більш ніж на ε з імовірністю 95 %.

Б. Припустимо, що витрати за вказаним інвестиційним проектом розтягнуті у часі (див. рис. 3.2 і формулу (3.7)).

Якщо економіка нестабільна і її стан описується за допомогою подій A_1, A_2, \dots, A_n , які є несумісними, їхнє об'єднання є вірогідною подією. За підрахунками експертів, якщо економіка перебуває у стані A_i , то вказаний інвестиційний проект дає прибуток s_i . Таким чином, отримуємо:

$$\zeta^t = \frac{s_i}{D_1(1+k)^{t-t_1} + D_2(1+k)^{t-t_2} + \dots + D_m(1+k)^{t-t_m}}.$$

Потрібно зазначити, що ζ^t – випадкова величина з дискретним розподілом, що є аналогічним до описаного вище.

У даному разі середньоочікувану прибутковість і дисперсію можна розрахувати аналогічно до попереднього випадку.

В. Припустимо, що ситуація на кредитному ринку нестабільна і ставка дисконтування постійно змінюється. Нехай стан кредитного ринку задано за

допомогою подій B_1, B_2, \dots, B_n , що не перетинаються, $B_1 \cup B_2 \cup \dots \cup B_n = \Omega$, де Ω – множина елементарних подій. Нехай імовірність виникнення кожного зі станів кредитного ринку $B_i \in q_i, i = 1, 2, \dots, n$, при цьому $q_1 + q_2 + \dots + q_n = 1$.

На основі експертних оцінок можна визначити дискретний розподіл ставки дисконтування k .

k	k_1	k_2	...	k_n
q	q_1	q_2	...	q_n

Тут k_i – величина ставки дисконтування, коли кредитний ринок перебуває у стані B_i .

За таких умов прибутковість описаного інвестиційного процесу дорівнюватиме:

$$\zeta(k_i)^t = \frac{s(I + k_i)^{-t}}{IC}. \quad (3.10)$$

Тоді середньоочікувану прибутковість (математичне сподівання) можна виразити таким чином:

$$E(\zeta) = \zeta(k_1)q_1 + \dots + \zeta(k_n)q_n,$$

а середньоквадратичне відхилення (ризик) дорівнюватиме:

$$\sigma(\zeta) = \sqrt{D(\zeta)} = \sqrt{E(\zeta - E(\zeta))^2} = \sqrt{E^2(\zeta) - E(\zeta)^2},$$

де

$$E(\zeta^2) = \zeta^2(k_1)q_1 + \dots + \zeta^2(k_n)q_n.$$

Г. Припустимо, що нестабільна загальноекономічна ситуація. Інакше кажучи, прибутки від інвестиційного проекту і ставка дисконтування несталі та залежать від ситуації в загальному середовищі бізнесу і ситуації на кредитному ринку. Нехай аналогічно до пункту А ситуація в загальному середовищі бізнесу

описується за допомогою подій A_1, A_2, \dots, A_n , а ситуація на кредитному ринку аналогічно до пункту В – за допомогою подій B_1, B_2, \dots, B_n . Тоді позначимо подію, що відповідає ставці дисконтування k_j коли економіка знаходиться в стані A_i , так: $C_{ij} = A_i \cap B_j$.

Зрозуміло, що $C_{i_1j_1} \cap C_{i_2j_2} = \emptyset$, коли $i_1 \neq i_2$ чи $j_1 \neq j_2$. Також $\bigcup_{i,j=1}^{n,n} C_{ij} = \Omega$ –

вірогідна подія. Нехай імовірність настання події $C_{ij} \in p_{ij}$, при цьому

$\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n p_{ij} = 1$. Тоді випадкова величина $\zeta(k)$ матиме такий дискретний розподіл:

$\zeta(k)$	$\zeta_1(k_1)$	$\zeta_2(k_2)$	$\zeta_i(k_j)$	$\zeta_n(k_n)$
p	p_{11}	p_{22}	p_{ij}	p_{nn}

У даному разі середньоочікувана прибутковість дорівнюватиме:

$$E(\zeta) = \zeta_1(k_1)p_{11} + \dots + \zeta_n(k_n)p_{nn} = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \zeta_j(k_j)p_{ij},$$

а середньоквадратичне відхилення (ризик):

$$\sigma(\zeta) = \sqrt{D(\zeta)} = \sqrt{E(\zeta - E(\zeta))^2} = \sqrt{E^2(\zeta) - E(\zeta^2)},$$

де

$$E(\zeta^2) = \zeta_1^2(k_1)p_{11} + \dots + \zeta_n^2(k_n)p_{nn} = \sum_{i,j=1}^n \zeta_i^2(k_j)p_{ij}.$$

Д. Спробуємо розрахувати середньоочікувану вигоду від реалізації інвестиційного проекту.

Для розглянутих вище випадків нестабільності в атмосфері бізнесу, на кредитному ринку чи нестабільності в економіці загалом (одночасно в загальній атмосфері бізнесу і на кредитному ринку) термін окупності буде визначатись таким чином:

$$T_{ок} = \min \left\{ t : IC \leq \sum_{\tau=1}^t IC \cdot \zeta^\tau \right\}. \quad (3.11)$$

Отже, $T_{ок}$ є випадковою величиною.

Таким чином, прибуток від інвестиційного проекту, зведений до початкового моменту часу, дорівнює:

$$NPV_e = \sum_{\tau=T_{ок}}^t IC \cdot \zeta^\tau = IC \sum_{\tau=T_{ок}}^t \zeta^\tau . \quad (3.12)$$

Очевидно, що коли ζ – випадкова величина, то NPV – теж випадкова величина. Теоретично знайти математичне сподівання та середньоквадратичне відхилення цієї випадкової величини доволі складно. Для визначення $E(NPV)$ і $\sqrt{D(NPV)}$ потрібно використати імітаційне моделювання, що дасть змогу обчислити середньоочікуваний прибуток інвестиційного проекту та його ризик.

Сучасний підхід до формування інвестиційного процесу підприємства передбачає можливість його участі одночасно у кількох проектах. У цьому контексті можна говорити про інвестиційний портфель. Враховуючи результати вищеописаних досліджень, побудуємо економіко-математичну модель стратегічного формування рівня ефективності інвестиційного процесу підприємства.

Потрібно зауважити, що, на нашу думку, розуміти ефективність інвестиційного процесу лише як його прибутковість (дохідність) не зовсім правильно, оскільки переважна більшість інвестиційних проектів, крім прибутку (доходу), дають ще й інші (не грошові) вигоди для інвестора. Наприклад, здійснення інвестицій з метою поліпшення умов праці на виробництві прямого прибутку не дасть, проте у результаті цього знизиться рівень захворюваності працівників, поліпшиться їх загальне самопочуття, а отже – зросте ефективність та якість роботи колективу. Таким чином, розглядаючи ефективність інвестиційного процесу, пропонуємо виділяти у ній кілька складових, серед яких одна з головних – прибутковість (дохідність). Формування бажаного рівня ефективності інвестиційного процесу відбувається у два етапи:

- розраховують пряму вигоду від реалізації інвестиційного процесу (чистий прибуток, дохід);
- група експертів оцінює непрямую вигоду від інвестицій.

Розглянемо детальніше економіко-математичну модель формування рівня дохідності інвестиційного процесу підприємства, яке може здійснювати інвестиції в N напрямках. Напрямок інвестування слід розуміти як вкладення коштів в однакові інвестиційні проекти, наприклад, купівлю верстатів одного виду. Придбання кожного верстата розглядатимемо як окремий інвестиційний проект, тобто купівля п'яťох однакових верстатів – це здійснення п'яťох проектів за вказаним напрямком.

Зрозуміло, що кожен напрямок інвестування має обмеження щодо кількості інвестиційних проектів, які можна в ньому здійснити, тобто $0 \leq x_i \leq X_i$, де i – номер напрямку; x_i – кількість проектів, здійснюваних у цьому напрямку.

Отже, нехай підприємство має N напрямків для інвестування з відповідними обмеженнями X_i , в які планує вкласти кошти у розмірі IC . Очевидно, що в такому разі перед його керівництвом постає питання, як інвестувати ці кошти таким чином, щоб отримати бажаний прибуток при мінімальному ризику.

Припустимо, що дохідність n -го напрямку в момент часу t дорівнює $\zeta_n^t = \zeta_n (1+k)^{-t}$ і є випадковою величиною. Група експертів встановлює дискретний розподіл ζ_n аналогічно до того, як було описано раніше.

Отже, якщо вартість одного інвестиційного проекту за n -ним напрямком становить s_n , то загальна дохідність описаного інвестиційного портфелю в момент часу t дорівнюватиме:

$$P_t = \sum_{i=1}^N \frac{s_i x_i}{IC} \zeta_i^t ; \quad \sum_{i=1}^{\hat{N}} s_i x_i \leq IC , \quad (3.13)$$

де x_i – кількість інвестиційних проектів, реалізовуваних за i -тим напрямком.

Таким чином, завдання полягає у визначенні такого набору (x_1, \dots, x_N) , який дасть змогу отримати заданий рівень дохідності портфеля при мінімальному ризику.

Не обмежуючи загальності, нам цілком достатньо буде визначити такий набір для моменту часу $t = 0$.

Припустимо, що ми сформували інвестиційний портфель P . Тоді середньоочікувана дохідність цього інвестиційного портфеля дорівнюватиме:

$$E(P) = E\left(\sum_{i=1}^N \frac{s_i x_i}{IC} \zeta_i\right) = \sum_{i=1}^N \frac{s_i x_i}{IC} E(\zeta_i); \quad (3.14)$$

$$\sum_{i=1}^{\hat{N}} s_i x_i \leq IC,$$

а ризик (середньоквадратичне відхилення) становитиме:

$$\sqrt{D(P)} = \sqrt{D\left(\sum_{i=1}^N \frac{s_i x_i}{IC} \zeta_i\right)} = \sqrt{\sum_{i=1}^N \left(\frac{s_i x_i}{IC}\right) \left(\frac{s_j x_j}{IC}\right) cov(\zeta_i, \zeta_j)},$$

де $cov(\zeta_i, \zeta_j)$ – коваріація, або, інакше кажучи, ступінь щільності зв'язку між i -тим та j -тим напрямками. Якщо $cov(\zeta_i, \zeta_j) = 0$, то це означає, що показники дохідності за даними напрямками незалежні. Якщо ж $cov(\zeta_i, \zeta_j) = 1$, то між показниками дохідності існує лінійний зв'язок: $\zeta_i = a \cdot \zeta_j + b$.

Отже, для отримання середньоочікуваної дохідності інвестиційного портфеля у розмірі E при мінімальному ризику потрібно розв'язати таку задачу оптимізації відносно (x_1, \dots, x_N) :

$$\begin{cases} E(P) = \sum_{i=1}^N \frac{s_i x_i}{IC} E(\zeta_i) = E, \\ D(P) = \sum_{i,j=1}^N \left(\frac{s_i x_i}{IC} \right) \left(\frac{s_j x_j}{IC} \right) \text{cov}(\zeta_i, \zeta_j) \rightarrow \min, \\ \sum_{i=1}^N s_i x_i \leq IC, \\ 0 \leq x_i \leq X_i, \quad i = 1 \dots N \end{cases} \quad (3.15)$$

Отриманий набір (x_1, \dots, x_N) мінімізує ризик інвестиційного портфеля при заданому рівні доходності. Зрозуміло, що середньоочікувана доходність E інвестиційного портфеля – дискретна величина, і вона має скінченну кількість значень, бо $0 \leq x_i \leq X_i$ і $x_i \in N, i = 1 \dots N$. Таким чином, перебравши всі можливі значення E і розв'язавши для них задачу оптимізації (3.15), отримаємо так звану оптимальну множину, тобто множину, кожна точка якої відповідає оптимальному портфелю щодо досягнення певного значення середньоочікуваної доходності E при мінімальному ризику D .

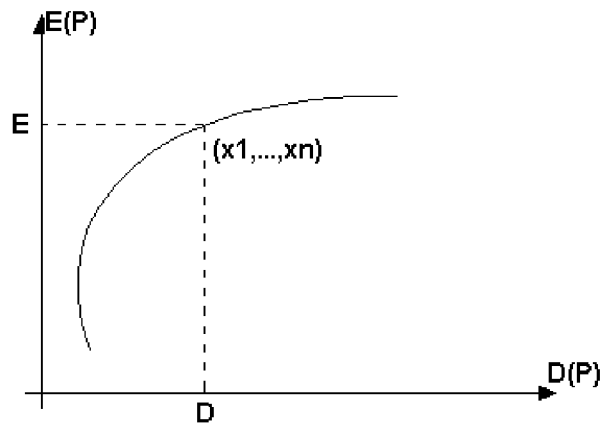


Рис. 3.4. Оптимальні портфелі для інвестора при поєднанні ризику і доходності

Для вибору найбільш бажаного інвестиційного портфеля з оптимальної множини можна використати так звані криві байдужості інвестора, що показують ставлення інвестора до ризику і доходності. Їх можна подати на двовимірному графіку, де по горизонталі буде відкладено ризик, а по вертикалі – доходність. Усі портфелі, що лежать на одній кривій байдужості, інвестор вважає рівноцінними, хоча це можуть бути й різні портфелі (див. рис. 3.5).

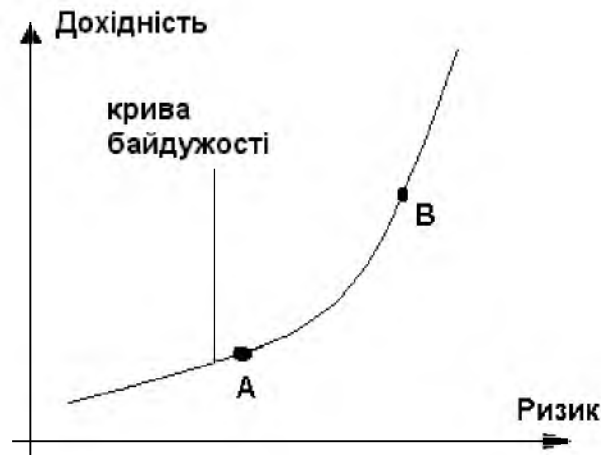


Рис. 3.5. Ставлення інвестора до ризику і дохідності

Отже, маючи криву байдужості інвестора й оптимальну множину, можна знайти найпривабливіші для інвестора портфелі, які лежатимуть на перетині кривої байдужості та оптимальної множини.

Застосування запропонованих підходів до оцінювання ефективності інвестиційних проектів розглянемо на поданому нижче прикладі.

Припустимо, що підприємство, яке займається виробництвом безалкогольних напоїв, розглядає інвестиційний проект, що передбачає закупівлю нової лінії розливу. Витрати на придбання обладнання і його запуск становлять 100 тис. грн. Нехай економіка стабільна, а отже, ціни на продукцію підприємства доволі сталі. Зрозуміло, що підприємство намагатиметься випускати стільки продукції, скільки можливо повністю реалізувати. За оцінками фахівців, при стабільному ринку дохід підприємства за рік становитиме 30 тис. грн.

На даний момент прийнятна середньоринкова відсоткова ставка 8 % річних. Розрахуємо показники ζ^t , T_{OK} , NPV_t , а також графічно зобразимо зону прибутковості інвестиційного проекту, для чого необхідно обчислити суми S_t і C_t . Слід зауважити, що момент, коли сума дохідностей $\sum_{\tau=1}^t \zeta^\tau$ стає більшою за 1 (див. формулу (3.4)), є моментом окупності інвестицій. У цей момент $C_t = S_t$. Розрахунки зробимо для періоду $t = 0, 1, \dots, 11$. Результати обчислень наведено в табл. 3.1. На рис. 3.6 зображено графіки S_t та C_t для візуального

спостереження за терміном окупності і зоною чистих прибутків.

Таблиця 3.1

Результати оцінювання ефективності інвестиційного проекту

t	$(1+\kappa)^{-t}$	ζ^t	$\sum_{\tau=1}^t \zeta^\tau$	S_t	C_t	NPV_t
0	1	0,3		100		
1	0,925926	0,277778	0,277778	108	30	- 72,22222
2	0,857339	0,257202	0,534979	116,64	62,4	- 46,50206
3	0,793832	0,23815	0,773129	125,9712	97,392	- 22,68709
4	0,73503	0,220509	0,993638	136,0489	135,1834	- 0,636195
5	0,680583	0,204175	1,197813	146,9328	175,998	19,7813
6	0,63017	0,189051	1,386864	158,6874	220,0779	38,68639
7	0,58349	0,175047	1,561911	171,3824	267,6841	56,1911
8	0,540269	0,162081	1,723992	185,093	319,0988	72,39917
9	0,500249	0,150075	1,874066	199,9005	374,6267	87,40664
10	0,463193	0,138958	2,013024	215,8925	434,5969	101,3024
11	0,428883	0,128665	2,141689	233,1639	499,3646	114,1689

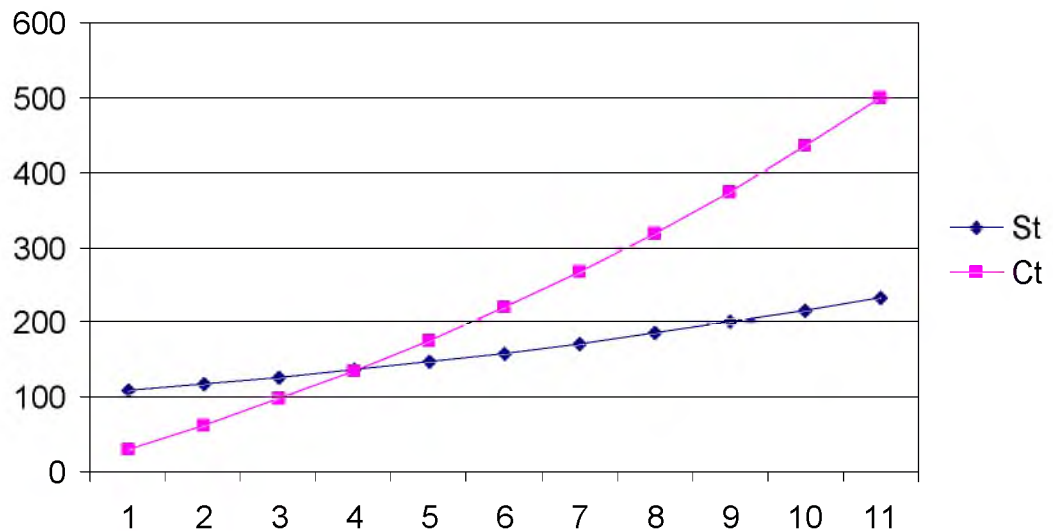


Рис. 3.6. Графічна модель для візуального спостереження за терміном окупності і зоною чистих прибутків інвестиційного проекту

Отож, раніше ми розглядали ситуацію за умови, що економіка стабільна. Припустимо ж, що економіка нестабільна, а це позначається на цінах на сировину, витратах, оподаткуванні, а отже, і на чистих прибутках і, відповідно, доходах підприємства, оскільки ціни на готовий товар не можуть різко

зростати, бо це призведе до значних проблем із його збутом. Таким чином, припустимо, що стан справ на ринку безалкогольних напоїв можна описати за допомогою подій A_1 (несприятливий стан економіки для розвитку бізнесу), A_2 (сприятливий), A_3 (середній), імовірність настання яких, за оцінками експертів, відповідно дорівнює $P_1 = 0,2$; $P_2 = 0,3$; $P_3 = 0,5$. На основі проведених розрахунків у разі, якщо економіка перебуває у стані A_1 , дохід підприємства становить 25 тис. грн. на рік, у стані A_2 – 36 тис. грн., а в стані A_3 – 30 тис. грн.

Оскільки $\zeta^t = \frac{s(1+k)^{-t}}{IC}$, тоді $\zeta^0 = \zeta = \frac{s}{IC}$. Дохідність зобразимо у

вигляді дискретного розподілу:

ζ	0,25	0,36	0,30
P	0,2	0,3	0,5

У даному разі середньоочікувана дохідність інвестиційного проекту дорівнюватиме:

$$E(\zeta) = 0,25 \cdot 0,2 + 0,36 \cdot 0,3 + 0,30 \cdot 0,5 = 0,308,$$

а середньоквадратичне відхилення, що описує ризик інвестиційного проекту, становитиме:

$$\sigma(\zeta) = \sqrt{D(\zeta)} = \sqrt{E(\zeta^2) - E(\zeta)^2} = \sqrt{0,09638 - (0,308)^2} = 0,0389.$$

Отже, відносний ступінь ризику у відсотках дорівнює:

$$\frac{\sigma(\zeta)}{E(\zeta)} = \frac{0,0389}{0,308} = 0,126.$$

Таким чином, середнє відхилення дохідності інвестиційного проекту від його математичного сподівання становитиме 12,6 %.

Слід зауважити, що на практиці підприємства, особливо при намаганні отримати кредит, часто керуються оптимістичними оцінками. Під впливом досить значної мінливості зовнішнього середовища інвестиційні рішення у результаті виявляються неефективними. (Як яскравий приклад такої практики

можна навести розроблення і ухвалення держбюджету, хоч це і не стосується суто сфери інвестування.) Більш надійну оцінку можна отримати, використовуючи запропоновану стохастичну модель.

У додатках Ж.1, Ж.2 наведено результати розрахунків ζ^t , $T_{ок}$, S_t , C_t , NPV_t і зображено зони чистих прибутків проекту для випадків, коли оцінювання ефективності було здійснено на основі оптимістичного прогнозу і з використанням стохастичної моделі. Результати очевидні: використання стохастичної моделі дає більш виважену оцінку ефективності інвестиційного проекту.

Слід зауважити, що існує ще одна практика врахування ризику, коли коригуванню підлягає коефіцієнт дисконтування, в який включають „премію за ризик”. Проте, на нашу думку, ця методика більше придатна до застосування в умовах стабільної економіки, коли грошові потоки від реалізації проекту можна вважати доволі стабільними. В умовах трансформаційної економіки, що характеризується значною невизначеністю грошові потоки зазнають сильних коливань під впливом змін у зовнішньому середовищі. З огляду на це інвестиційні рішення, на наш погляд, надійніше приймати, орієнтуючись на середньоочікувані показники, що і запропоновано у розглянутій стохастичній моделі.

3.2. Розширення інвестиційних можливостей підприємств

Удосконалення формування інвестиційних ресурсів безпосередньо пов'язане з розвитком інвестиційних процесів на підприємствах харчової промисловості та їх ефективністю. Наявність можливостей для залучення достатнього обсягу інвестиційних ресурсів дає змогу підприємствам ввести у виробничий процес нове, прогресивне обладнання, оновити асортимент і випустити якісну конкурентоспроможну продукцію, яка буде більш привабливою для споживачів, що в підсумку забезпечить зростання прибутку, а отже, й ефективності.

Аналіз структури джерел інвестиційних ресурсів підприємств харчової промисловості Тернопільської області, який ми провели у п. 2.2 засвідчив, що фінансування інвестиційного процесу за рахунок власних коштів підприємств становить 76,9 %, кредитів банків – 2,2 %, коштів іноземних інвесторів – 15,4 %, коштів держбюджету – 0,5 %, за рахунок інших джерел фінансування – 5,0 %. Отже, більшу частину інвестицій підприємства здійснюють за власний рахунок. Така ситуація, на нашу думку, зумовлена як проблемами залучення засобів для проведення модернізації та технічного переоснащення виробництва, так і низькою якістю управління фінансуванням інвестиційного процесу підприємства, що відображається на його ефективності. Таким чином, при вирішенні питання фінансового забезпечення інвестиційного процесу чітко можна простежити низку проблем як макро-, так і мікрорівня.

Фахівці вважають, що реалізація інвестиційного процесу переважно за власний рахунок є виправданою для підприємств, які тільки-но утворилися, й абсолютно безперспективна для вже діючих, оскільки обмежує можливості їхнього подальшого зростання. Змінити ситуацію можна лише у разі значного збільшення частки залучених засобів у структурі інвестиційних ресурсів. Однак, поки що власники більшості підприємств до цього не готові.

Як відомо, у структурі інвестицій в основний капітал європейських компаній 10 % припадає на засоби бюджету, 30 % – на власні ресурси і 60 % – на залучені. В американських компаній частка залучених засобів становить не менш як 80 % капіталовкладень. Ситуація в Україні прямо протилежна: не менш як 65 % інвестицій в основний капітал становлять власні засоби підприємств і лише 30 % – залучені, решта фінансується за рахунок держави [35]. Отже, фактично підприємства капіталізуються за власний рахунок. Таким чином, ситуація з фінансовим забезпеченням інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості Тернопільської області відображає ситуацію на підприємствах України загалом.

Удосконалення формування інвестиційних ресурсів підприємств харчової промисловості Тернопільської області, на наш погляд, слід розглядати шляхом

аналізу проблем як макро-, так і мікрорівня та внесення пропозицій для їх вирішення.

В економічно розвинутих країнах світу як головне джерело інвестування розглядають заощадження населення. Саме це, зокрема, є причиною перенесення акценту в податкових системах вказаних країн з прямих податків (на прибуток, на дохід тощо), які зменшують доходи компаній і, таким чином, стримують ділову активність, на непрямі (переважно на податок на додану вартість, акцизний збір), які переносять податковий тягар на споживачів і, отже, стимулюють схильність населення до заощаджень, що виступають джерелом інвестиційних ресурсів.

Започаткований в Україні процес реформування податкових ставок передбачає зниження податку на прибуток підприємств від 30 % до 25 %, доходів фізичних осіб – до 13 %, податку на додану вартість – від 20 % до 17 %. Виправданням для введення ПДВ в Україні є те, що цей податок застосовують у всіх країнах з ринковою економікою і він не повинен впливати на ефективність, оскільки його включають в ціну реалізації товару і відповідно, цей податок мусить покривати споживач. Проте слід зауважити, що якщо вести мову про продукти харчування для населення, то тут треба було би врахувати низьку купівельну спроможність основної маси населення нашої держави порівняно з купівельною спроможністю населення країн Європи, США й Японії. У деяких розвинутих країнах податок на додану вартість на продукти харчування нижчий у 2 – 3 рази, ніж в Україні. В Англії він 0 %, Франції – 5,5 %, Німеччині – 7 %, Іспанії – 7 %, Нідерландах – 6 %, Швейцарії – 2,3 %, Швеції – 12 % [168]. За оцінками вітчизняних фахівців, „основне навантаження в оподаткуванні харчової промисловості лягає на споживача. Частка споживача у сплаті податків харчової промисловості більш ніж утричі вища від частки видатків, які платить виробництво” [179, с. 23]. Аналіз статистичних даних показав, що витрати на продовольчі товари в структурі сімейних бюджетів населення на сьогодні становлять більше половини (62,6 % у 2001 р. [158]). Отже, зниження податку на додану вартість (задеклароване зниження до 17 %, а в перспективі –

до 15 % вважаємо недостатнім) на продовольчі товари (крім підакцизних, делікатесних виробів тощо) до 10 і нижче відсотків (ставки податку можуть бути і диференційованими) могло би суттєво вплинути на доходи домогосподарств, сприяти підвищенню купівельної спроможності населення і збільшенню споживчого попиту на продукцію харчової промисловості, створити умови для нарощування обсягів виробництва і відповідно, збільшення інвестиційних коштів за рахунок зростання маси прибутку, який отримують підприємства харчової галузі.

Перетворення заощаджень населення на інвестиції забезпечують фінансово-кредитні установи. Фаза зростання, в котру вступає економіка держави, зумовить ситуацію, при якій внутрішні накопичення підприємств не будуть здатні повною мірою забезпечити потреби зростання. Проте грошові кошти, зосереджені в банках, можуть перетворитися на інвестиції лише за умови зацікавленості останніх у кредитуванні підприємств. За підсумками 2002 р. в Україні банки профінансували лише 5 % від загального обсягу інвестицій в основний капітал. Таку незначну частку кредитів можна пояснити, з одного боку, небажанням банків ризикувати своїми капіталами, вкладаючи їх у довготермінові інвестиції, а з іншого – високою вартістю самого кредиту. Кредити вітчизняних банків через високі відсоткові ставки використовують лише для фінансування оборотних засобів, і вони мало придатні для великих і довготермінових вкладень. Ширше залучення банківських установ до інвестування промисловості можна забезпечити лише за умови зменшення ризику неповернення кредитів, а також за рахунок встановлення диференційованих податкових ставок на прибуток фінансових установ за довготерміновими і короткотерміновими кредитами, що дало би змогу заохотити банки збільшити обсяги довготермінових кредитів і водночас дещо здешевити їх для позичальників. Окрім цього, варто встановити нижчу ставку оподаткування прибутку (на рівні 15 %), отриманого від інвестиційного та лізингового кредитування. Це дало би змогу істотно поліпшити структуру

кредитного портфеля комерційних банків за термінами позик і частково вирішити проблему високих відсоткових ставок.

Підприємства можуть залучати інвестиційні ресурси через фондовий ринок. Для акціонерних товариств емісія звичайних акцій мала би служити найбільш природним способом залучення коштів, але при нинішньому розвитку фондового ринку проведення публічного розміщення акцій рівнозначне продажу частини бізнесу конкурентові. Приклад ЗАТ „Оболонь” у даному разі доволі показовий [199]. Такий шлях залучення інвестицій в основний капітал підприємства практично не використовують. Випуск акцій відбувається лише в тому разі, якщо папери куплять самі акціонери. Слід зазначити, що акції – дуже дороге джерело коштів, за яким акціонерне товариство виплачує дивіденди. Вони мають такі ознаки: відносно вищу вартість обслуговування емісії порівняно з іншими видами операцій щодо залучення (відсотки виплачують з валового прибутку, а дивіденди – з чистого); виникнення протидії власників контрольного пакету акцій зростанню загальної їх кількості, що призводить до зменшення частини акцій, яка їм належить, і до виникнення загрози перерозподілу контролю; додаткові значні випуски можуть спричинити зниження курсу раніше випущених акцій; наявність тривалих періодів негативної біржової кон’юнктури, коли товариства не можуть розміщувати нові випуски акцій за бажаним курсом.

Багаторічний світовий досвід показує, що інструментом, за допомогою якого підприємства звичайно залучають значну частину коштів, є облігації. Українські компанії роблять тільки перші кроки до залучення капіталу на ринку цінних паперів за рахунок продажу облігацій.

Аналіз практичного досвіду фахівців промислових підприємств нашої країни щодо залучення капіталу шляхом випуску облігацій, яким вони діляться на сторінках періодичних видань [36], дає нам змогу провести узагальнення переваг акумулювання інвестиційних ресурсів за рахунок випуску облігацій перед іншими способами залучення інвестицій. Висновки, яких ми дійшли на основі аналізу досвіду фахівців-практиків, будуть, на нашу думку, корисними

для підприємств харчової промисловості Тернопільської області при формуванні політики фінансування інвестиційного процесу. Отже, переваги облігацій перед іншими способами залучення інвестиційних ресурсів такі:

- вони дають змогу отримати довготермінові ресурси;
- дешевше залучити кошти порівняно з банківськими кредитами;
- не потребують застави;
- випуск облігацій ліпший за емісію акцій тим, що за посередництвом останнього інструменту зменшується можливість управління підприємством;
- спектр застосування облігаційних засобів значно ширший, ніж можуть надавати послуги лізингові компанії, які охоплюють доволі вузький перелік товарів і не можуть задовольнити всю різноманітність потреб підприємства;
- переваги над векселями полягають у тому, що можливості останніх щодо залучення коштів обмежені;
- економія на податкових платежах.

Таким чином, підсумовуючи, можна зробити висновок про привабливість на сучасному етапі для харчових підприємств такого інструменту залучення інвестиційних ресурсів, як випуск облігацій.

Якщо підприємство потрапляє у фінансову скруту, інвестор ліпше утримає свої облігації, ніж акції. Якщо прибутки високі, то краще утримати акції, ніж облігації. Позитивні аспекти обох можливостей враховують привілейовані акції, вартість яких зростатиме при зростанні ціни акції і відповідно, знижуватиметься, коли стан справ погіршуватиметься. Привілейовані акції подібні до облігацій, а в деяких відношеннях – до звичайних акцій. Природа привілейованих акцій стає очевидною, коли її класифікувати щодо облігацій і звичайних акцій. Подібно до облігацій, привілейовані акції мають номінальну вартість та фіксовану суму дивідендів, які можна одержати за звичайною акцією. Найважливіші характеристики привілейованих акцій – пріоритет щодо активів і прибутків, конвертованість та

кумулятивні дивіденди. Пріоритет щодо активів і прибутків полягає в тому, що привілейовані акціонери мають пріоритет над звичайними акціонерами щодо прибутків та активів. Дивіденди за привілейованими акціями необхідно сплачувати до того, як вони можуть бути сплачені за звичайними акціями, а в разі банкрутства вимоги привілейованих акціонерів задовольняють ще до того, як звичайні акціонери щось одержать. Будь-які привілейовані дивіденди, не сплачені у попередні періоди, мають бути виплачені раніше, ніж звичайні дивіденди. Кумулятивна здатність – це захисний механізм. Якщо б дивіденди, які сплачують за привілейованою акцією, були не кумулятивними, то товариство могло б уникнути сплати дивідендів за привілейованою та звичайною акціями протягом багатьох років. Отже, привілейована акція має деякі з характеристик боргового зобов'язання і деякі з ознак звичайної акції, тому її використовують у ситуаціях, в яких ні боргове зобов'язання, ні звичайна акція повністю не підходить.

Поширений спосіб залучення довготермінових позичкових коштів у закордонній практиці господарювання – лізинг. Поки що в реалізації інвестиційного процесу підприємствами харчової промисловості він представлений недостатньо. Причиною є як відсутній практичний досвід прийняття рішень з вибором лізингу, так і те, що прийнятні для виробників умови лізингової угоди можуть надати на сьогодні, за незначним винятком, лише закордонні лізингові фірми.

На нашу думку, щоб стимулювати інвестиції у виробничу сферу, оновити промисловий потенціал та підвищити конкурентоспроможність вітчизняних виробників харчової продукції необхідно створити відповідні умови (вдосконалення законодавства, податкові пільги тощо) для розвитку лізингових відносин.

Нині на вітчизняних підприємствах харчової промисловості понад 90 % діючого устаткування (за вартістю) є імпортним [55]. Українське ж машинобудування й досі, як і раніше, майже зовсім не виробляє такого устаткування. Потреба у технологічному оновленні харчової промисловості

(передусім її цукрової, м'ясної, молочної та хлібопекарської підгалузей як найбільш відсталих технічно) диктує необхідність налагодити виробництво сучасного устаткування для них на машинобудівних підприємствах України. Поки ж ситуація не зміниться, вітчизняні виробники будуть орієнтуватися на обладнання іноземного виробництва.

При купівлі обладнання в кредит засоби вітчизняних банків багатьом харчовим підприємствам недоступні через високі відсоткові ставки. Вирішити цю проблему можна за допомогою іноземних кредитних ліній, які відкрили закордонні банківські установи для колег за кордоном. У певних випадках підприємства можуть отримати позички, розмір ставок за якими становить до 10 % річних і на терміни понад 5 років. Обладнання при цьому слід закуповувати лише в іноземних виробників. Однак кількість країн, з банками яких налагодили співробітництво українські банкіри, дуже обмежена.

Близько двадцяти вітчизняних банків тісно співпрацюють за різними кредитними програмами з Європейським банком реконструкції і розвитку (ЄБРР), Світовим банком чи Німецько-Українським фондом. Вартість кредитів, які надають ці міжнародні фінансові організації, на кілька відсоткових пунктів нижча за кредитні ставки вітчизняних банків і становить близько 9,8 % річних у валюті.

Водночас слід зазначити, що кредитні програми розраховані переважно на невеликі підприємства. До того ж розмір кредиту, який може отримати один позичальник, обмежений. Наприклад, згідно з програмою підтримки малого і середнього бізнесу ЄБРР максимальна сума позички становить 2,5 млн. дол. Крупні підприємства для отримання позичок змушені звертатися або в українські банки, або безпосередньо в закордонні банківські установи. Однак вартість кредитів як у першому, так і в другому випадку буде становити близько 12-14 % річних.

Дешевші позички можна отримати лише у разі залучення ресурсів через міжнародні кредитні лінії, які відкрили українські банки. На даний час лідером за наданням таких кредитів є Укрексімбанк, який співпрацює з Ексімбанком

США, Ексімбанком Китаю, німецькою страховою компанією „Гермес”, датською страховою компанією „Export Kredit Fonden”, чеською корпорацією „EGAP” і з корпорацією розвитку експорту Канади. Усі ці фінансові організації надають позички вітчизняним підприємствам лише за умови купівлі обладнання чи інших товарів у своїх виробників. Через це скористатися кредитами зможуть далеко не всі з огляду на вартість обладнання.

На нашу думку, співробітництво із закордонними партнерами українським підприємствам буде вигідне тим, що мінімальний розмір кредиту становить близько 0,3 млн. дол., а максимальний – у низці випадків не обмежений. Крім цього, максимальні терміни позичок можуть сягати 12 років. Жоден з вітчизняних банків не кредитує клієнта на такий тривалий час. Детальнішу інформацію про умови отримання позичок за міжнародними кредитними лініями наведено у табл. 3.2.

Найдешевші кредити надає американський „All first Bank”, який співпрацює з Кредитпромбанком. При сумі понад 2 млн. дол. вартість позички становить 2 % річних плюс 6-місячний LIBOR, тобто близько 3,3 %. Проте підприємствам доводиться здійснити витрати на інші цілі: отримання страховки, гарантій та проведення експертизи проекту. Однак і в цьому разі подорожчання кредиту не перевищить 9 % річних [35].

Варто зазначити, що при отриманні таких позик в українських підприємств можуть виникнути труднощі з поданням звітності, оскільки бухгалтерія зараз ведеться за національними стандартами, тоді як висунуто вимоги вести її за міжнародними.

Нову можливість фінансування інвестиційного процесу вітчизняним підприємствам з 2003 р. почав пропонувати Ексімбанк США. Вона полягає у наданні кредиту на експортне фінансування. Це таке фінансування, при якому банк (наприклад, американський) оплачує американському постачальнику (експортеру) товари і послуги, які купує українська компанія (імпортер), на відміну від прямого перерахунку засобів на вітчизняну компанію з подальшою закупівлею нею товарів та послуг. При цьому сума, яку виплатив банк експортеру, стає боргом української компанії.

Таблиця 3.2.

Умови отримання позичок за міжнародними кредитними лініями*

Український банк, що обслуговує кредитну лінію	Іноземний кредитор, фінансовий посередник	Цілі кредитування	Мінімальна сума кредиту, млн. дол.	Максимальна сума кредиту, млн. дол.	Терміни кредитування
Укресімбанк	Ексімбанк Китаю	Постачання обладнання, техніки, комплектуючих	0,30	6	н. д.
	Страхова компанія „Гермес” (Німеччина)	Постачання товарів та обладнання німецького виробництва	0,3	н. д.	1-12 років
	Страхова компанія „Export Kredit Fonden” (Данія)	Постачання товарів та обладнання датського виробництва	Ліміти не визначені		до 3 років
	Ексімбанк США	Постачання товарів і обладнання американського виробництва	Ліміти не визначені		н. д.
	Чеська корпорація зі страхування і експортних гарантіях „EGAP”	Постачання товарів та обладнання чеського виробництва	0,50	н. д.	2-5 років
	Корпорація розвитку експорту Канади	Постачання товарів та обладнання канадського виробництва	2,00		до 3 років
Аваль	Bankgesellschaft Berlin (Німеччина)	Постачання обладнання німецького виробництва	0,25	н. д.	2-5 років
Кредит-промбанк	All first Bank	Фінансування зовнішньоторгівельних контрактів, укладених з американськими виробниками	0,50	7	до 5 років
Кредитбанк (Україна)	Kredyt Bank (S. A.)	Реалізація інвестиційних проектів	0,35		до 3 років
	Страхова компанія „Гермес” (Німеччина)	Постачання товарів та обладнання німецького виробництва	4,00		н. д.

* [35, с. 9].

Слід вказати на низку переваг такого фінансування для вітчизняних підприємств:

- по-перше, позички надають на 5 років порівняно з одно- чи дворічними, якщо позичку взято в українському банку;
- по-друге, відсоткові ставки нижчі і становлять LIBOR (тепер менш ніж 1,4 %) плюс 2,0 – 2,5 % маржі американського банку. Для порівняння: відсоткові ставки за доларовими кредитами у вітчизняному банку складають 12 – 18 % річних;
- по-третє, американський банк надає 6-місячне відстрочення платежу позички, який здійснюють лише після того, як обладнання буде доставлено і встановлено. Таким чином, підприємство отримує вигоду від використання обладнання ще до того, як починає погашати позичку;
- по-четверте, ціни на американське обладнання у нинішній час відносно низькі через проблеми в економіці, що заохочує цінові знижки;
- по-п'яте, ті підприємства, які заробляють євровалюту, експортуючи свою продукцію в Західну Європу, можуть використовувати вищу вартість євро, щоб оплатити дешевший доларовий борг.

Підприємство для отримання експортного фінансування має бути прибутковим протягом принаймні двох із трьох останніх років; воно має генерувати достатній грошовий потік (його визначають згідно з вимогами міжнародних стандартів бухобліку), щоб обслуговувати позичку.

Проблема, яка перешкоджає використанню харчовими підприємствами розглянутого джерела інвестиційних ресурсів полягає у тому, що більшість з них не ознайомлені з обладнанням, яке виробляють у США, або не знають, як знайти компанії, що його виробляють. Таким чином, на нашу думку, вдосконалення потребує інформаційна забезпеченість підприємств щодо розглянутих можливостей фінансування інвестиційних процесів. Функцію інформування міг би виконувати регіональний центр кооперації та інвестицій, одним з напрямків діяльності якого є активізація співпраці у галузі

інвестування комерційних структур Тернопільщини з міжнародними організаціями. Слід пришвидшити створення цього центру.

Найпростішим й ефективним способом вирішення проблеми інвестування в основний капітал можна вважати зниження оподаткування. Значний внесок у збільшення акумуляції інвестиційних ресурсів і відповідно, розширення масштабів інвестування могло би зробити запровадження податку на додану вартість споживчого типу. Інакше кажучи, доцільно дозволити зменшувати на 50 % вартості придбаного обладнання й оподатковуваний ПДВ оборот.

У сфері стимулювання інноваційних проектів позитивний вплив мало би зменшення величини оподаткованого прибутку на 100 % вартості відповідного обладнання.

Традиційне джерело інвестиційних ресурсів підприємств – їхні власні кошти, що включають прибуток підприємств від господарської діяльності й амортизаційні відрахування. Зростання собівартості виробництва (наприклад, значно зросли витрати на паливно-енергетичні, матеріально-сировинні ресурси, питома вага яких у структурі витрат на виробництво продукції харчової галузі у 2001, 2002 рр., за даними обласного управління статистики в Тернопільській області, становила 73,5 % [159]) в умовах низької платоспроможності населення спричинило зниження рентабельності продовольчої продукції протягом останніх років, що відчутно зменшило інвестиційні та інноваційні джерела підприємств, які виробляють харчові продукти. Значна кількість підприємств збиткова. Фінансовий стан багатьох підприємств харчової промисловості такий, що виручка від реалізації продукції та амортизаційні відрахування не забезпечують навіть простого відтворення основних засобів виробництва. Переважну частину нарахованих амортизаційних відрахувань спрямовують на покриття поточних витрат. Пришвидшена амортизація представляє собою податкову пільгу, яка має давати ефект у вигляді інвестицій, чого на вітчизняних підприємствах не спостерігається, а це, в свою чергу, свідчить про неефективність діючої амортизаційної моделі. Закон України „Про оподаткування прибутку підприємств” розглядає амортизацію як елемент

розрахунку податку на прибуток виключно із фіскальною метою. Потрібно стимулювати інвестиційну спрямованість амортизаційних коштів, чого можна було би, на нашу думку, досягти шляхом зниження суми оподаткованого прибутку на суму 50 % від інвестованих в нове обладнання амортизаційних коштів й шляхом удосконалення контролю за здійсненими інвестиціями, які декларують підприємства як амортизаційні. Ця пільга дозволить у перший рік придбання обладнання списати 50 % його вартості.

Основним фактором, що стримує розвиток інвестиційних процесів на підприємствах промисловості нашої країни взагалі і харчової зокрема, на наш погляд, слід визнати податкову політику, яка до нинішнього часу спрямована на вилучення значних сум доходів господарюючих суб'єктів. Вона позбавляє підприємства стимулів до нарощування виробництва, створення необхідних умов для самофінансування власної діяльності і розвитку, змушує підприємства приховувати доходи від оподаткування та поповнювати тіньовий сектор економіки. Податкова складова у ВВП України внаслідок ведення такої податкової політики з року в рік зростає.

Позитивних зрушень варто очікувати від зниження податку на прибуток підприємств від 30 до 25 %, про що вже йшлося вище.

Таким чином, удосконалення потребує податкове законодавство держави. Воно мало б формувати такі умови, щоб податки виконували не суто фіскальну функцію, а й стимулювали виробника здійснювати інвестиції, збільшувати кількість та якість продукції, підвищувати ефективність виробництва і, відповідно, збільшувати суми податкових відрахувань від отриманого прибутку до державного бюджету.

З огляду на те, як розвиваються інвестиційні та інноваційні процеси у нашій державі, можна зробити висновок, що поки що нема чіткої стратегії інвестиційного й інноваційного розвитку економіки країни. Внесені пропозиції щодо пільг з оподаткування в найближчій перспективі навряд чи будуть впроваджені. Більш реальний шлях поліпшення акумуляції інвестиційних ресурсів на підприємствах вбачаємо у залученні до складу власників

закордонних інвесторів. У такому разі підприємствам необхідно радикально змінити свої підходи до управління, створивши максимально відкритий бізнес. Проте власники більшості підприємств надають перевагу іншому стилю управління.

Досвід Польщі, Угорщини, Чехії та Естонії свідчить, що у швидкому відродженні їхньої економіки велику роль відіграли іноземні інвестиції. Однак, слід враховувати, що у цих країнах у результаті реформування не утворився такий великий диспаритет цін між продукцією сільськогосподарських виробників і переробних підприємств. Сировинна база для переробних підприємств значно скоротилася. Все це поряд з нестабільністю законодавчої бази і політичного та економічного середовища перешкоджає надходженню іноземних інвестицій. Хоч слід зазначити, що поряд з дією цих негативних факторів харчова галузь, як ми вже зауважували в п. 2.2, має низку переваг, що робить її інвестиційно привабливою порівняно з іншими галузями промисловості. Підприємства, які використовують для формування капіталу прямі іноземні інвестиції, як правило, роблять це свідомо, оскільки процес їх залучення тривалий та потребує докладання значних зусиль.

Співвідношення джерел фінансування інвестиційного процесу (в тому числі співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел) формує структуру капіталу підприємства. Фінансову політику кожного підприємства необхідно будувати на оптимізації цього співвідношення та забезпеченні раціональної структури капіталу, що максимізувала би ефективність інвестиційного процесу.

При аналізі ситуації з фінансуванням інвестицій на підприємствах харчової промисловості Тернопільської області ми дійшли висновку, що формування інвестиційних ресурсів потребує вдосконалення не лише на макрорівні, але й на рівні самого підприємства. Це стосується як використання способів акумулювання інвестиційних ресурсів, які ми розглянули раніше, так і якості інвестиційного менеджменту, котру харчовим підприємствам слід було би підвищувати. Як показує аналіз, який ми провели (див. підрозділ 2.2), в умовах трансформації економіки основне джерело фінансування інвестиційного

процесу на підприємствах харчової промисловості – їхні власні кошти. Однак через недосконалість податкової системи і непосильне оподаткування, дорожнечу енергоносіїв, транспортних та інших тарифів діючі підприємства не мають змоги підвищувати рентабельність і накопичувати прибуток для розширеного відтворення основних фондів, що водночас позначається на їхніх можливостях модернізувати технологічні процеси, купувати нові види обладнання. Через це, як правило, підприємству реалізувати інвестиційний процес лише за рахунок власних коштів проблематично. Зважаючи на обмеженість фінансових ресурсів, підприємствам харчової промисловості потрібно ґрунтовно будувати політику формування необхідної фінансової бази інвестування на основі оптимального поєднання використання власних і позичкових коштів та залучення капіталу на найвигідніших умовах.

При виборі джерел фінансування інвестиційного процесу необхідно враховувати кілька основних принципів формування структури капіталу, до яких належать: максимізація рентабельності власного капіталу; обрання найдешевшого способу фінансування; отримання та використання коштів у встановлені терміни; фінансування довготермінових проектів бажано проводити за рахунок залучених коштів; найбільш ризиковані інвестиції варто здійснювати за рахунок власних коштів; необхідно дотримуватися збереження достатнього рівня платоспроможності. Слід зазначити, що в сучасних умовах господарювання інвестори намагаються залучати якомога більшу кількість джерел фінансування з метою зменшення ризику та розподілу відповідальності, наслідком чого є диверсифікація й ускладнення структури джерел фінансування інвестицій. Готових рекомендацій щодо оптимального співвідношення власних і запозичених ресурсів для реалізації ефективного інвестиційного процесу нема. Саме пошук таких оптимальних пропорцій – основне завдання інвестиційного менеджменту.

Як ми вже зазначали раніше, за кордоном підприємства активно здійснюють зовнішнє позичання коштів (через отримання банківського кредиту, укладання угоди лізингу або селенгу, випуск боргових зобов'язань

(облігацій) тощо). У вітчизняній практиці значна питома вага залучення ресурсів на засадах повернення ускладнює фінансовий стан підприємства, що пов'язано з додатковими витратами на сплату високих відсотків за кредитами банків, дивідендів за акціями, облігаціями, звужує ліквідність балансу підприємства. Часто зайва закредитованість погіршує фінансовий рейтинг компанії, підриває довіру кредиторів. Для того, щоб підтримати свою кредитоспроможність й утриматись на ринку, багато підприємств змушені орієнтуватися не на зростання виробництва, а на отримання чистого фінансового прибутку. Інший фактор, що обмежує використання зовнішніх джерел, пов'язаний із втратою контролю над своїм АТ. Це може відбутися шляхом купівлі контрольного пакету акцій іншою юридичною (фізичною) особою.

Залучення нового капіталу необхідно здійснювати на основі розроблення стратегії фінансування інвестиційного процесу, яке, за нашими дослідженнями наукових джерел, має включати низку етапів [105].

Перший етап у формуванні стратегії фінансування інвестиційного процесу на підприємстві – вибір методів визначення і розрахунок відповідно до них розмірів необхідних коштів. Річ у тому, що цілі, які ставить перед собою підприємство при розробці поточних і перспективних програм розвитку, мають відмінності. Заходи у цих програмах відрізняються періодичністю здійснення, тривалістю проведення і терміном окупності витрат. Ці особливості зумовлюють різницю в методах визначення розмірів коштів та джерелах фінансування. Визначення джерел фінансування й аналіз можливого надходження коштів з них – другий етап при розробці стратегії фінансування інвестиційного процесу на підприємстві. На вибір джерел фінансування впливають фактори, що залежать і не залежать від роботи підприємства: рівень відсоткової ставки за кредит, термін надання кредиту (терміни окупності позичкових витрат не мають перевищувати термінів погашення кредиту), рівень ефективності запланованих заходів, загальний обсяг необхідних інвестицій та ін. Після цього етапу проводять порівняння можливого

надходження коштів з їх достатніми обсягами, необхідними для досягнення цілей інвестування. Якщо при порівнянні коштів виявлено їх нестачу, на наступному етапі розробки стратегії здійснюють вибір способів збільшення коштів (наприклад, збільшення обсягів одержуваного прибутку підприємства можна отримати завдяки активізації маркетингових робіт, вивченню й оцінюванню перспективності тих чи інших ідей у сфері вдосконалення технології виробництва та конструкції виробів і т. ін). Проблема формування стратегії фінансування інвестиційного процесу підприємства полягає не лише у визначенні обсягів коштів, джерел їх надходження і способів збільшення, а й у раціональному розподілі цих коштів за напрямками вкладення. Для ефективного функціонування підприємства в умовах ринку особливо важливою стає раціоналізація вкладень за напрямками, пов'язаними з технічним розвитком підприємства. Перший напрямок передбачає створення нових видів продукції, вдосконалення вже освоєної продукції, поліпшення її якості, другий – впровадження прогресивних технологічних процесів, механізації й автоматизації виробництва.

Головними критеріями оптимізації співвідношення між внутрішніми та зовнішніми джерелами фінансування інвестиційного процесу є, з одного боку, забезпечення високої фінансової стійкості харчового підприємства, а з іншого – максимізація суми прибутку від реалізації інвестиційного процесу при різних співвідношеннях внутрішніх і зовнішніх джерел.

Важливу роль у процесі обґрунтування оптимальної структури фінансування інвестиційного процесу, на нашу думку, відіграють показники фінансового левериджу, рентабельності власного капіталу та рентабельності сукупних інвестицій. Такий набір показників використовують для оцінювання впливу структури інвестиційних ресурсів на рівень ефективності інвестиційного процесу. Щоб визначити ступінь впливу структури капіталу на ефективність, як критерій оптимізації можна використовувати рентабельність власного капіталу (цільовий показник, що враховує інтереси власників підприємства). У ході фінансування інвестиційного процесу підприємство,

використовуючи сторонні засоби, підвищує рентабельність власних засобів, що залежить від співвідношення цих джерел інвестиційних ресурсів, величини відсоткової ставки за кредит і рівня рентабельності всього інвестованого капіталу. При цьому можна простежити ефект фінансового левериджу, поява якого обумовлена різницею між рентабельністю сукупних інвестицій і відсотками, сплачуваними за кредит. Якщо підприємство використовує кілька кредитів з різними відсотковими ставками, то у ролі ставки відсотка можна використати середню ставку відсотка (відношення всіх фінансових витрат за всіма взятими кредитами до загальної суми позичкових засобів, використовуваних для фінансування інвестиційного процесу). Ефект фінансового левериджу виявляється також у зменшенні оподаткованого прибутку шляхом зарахування відсотків за кредит до собівартості продукції. Отже, можна побудувати детерміновану модель залежності рівня рентабельності власного капіталу від впливу на нього рівня рентабельності всього інвестованого капіталу, відсоткової ставки, важеля (показника структури інвестованого капіталу). Якщо рівень рентабельності інвестицій перед виплатою відсоткових і дивідендних платежів перевищує відсоткову ставку за позичковими коштами фінансування інвестицій, то фінансовий леверидж збільшуватиме рентабельність власного капіталу. І навпаки, якщо рівень валової рентабельності інвестицій буде нижчим, ніж норма відсотка за позичковими коштами фінансування, то фінансовий леверидж знижуватиме рівень ефективності вкладення власників компанії. Отже, можна зробити такий висновок: фінансові аналітики з огляду передусім на інтереси власників підприємства мають змогу оптимізувати структуру джерел інвестиційних ресурсів за рахунок вибору такого її варіанта, при якому можна досягти максимального рівня рентабельності використання власного капіталу. Однак слід пам'ятати, що зі збільшенням у структурі капіталу частки позичкових джерел разом зі зростанням показника рентабельності власного капіталу збільшується ступінь фінансового ризику, який пов'язаний з підвищенням імовірності невиконання своїх борговими зобов'язаннями перед кредиторами

(позикодавцями). Ризик невиконання підприємством своїх боргових зобов'язань тим більший, чим менша різниця між рентабельністю сукупних інвестицій і ставкою відсотка. Цей ризик додатково накладається на власників підприємства. Проте водночас, залучаючи сторонні засоби, підприємство має змогу реалізувати більш крупні інвестиційні проекти, і якщо прийняти ризик у межах запасу позичкової спроможності (диференціалу, який розуміють як різницю між рентабельністю сукупних інвестицій і ставкою відсотка за кредит), ймовірність того, що зобов'язання перевищать надходження, досить мала.

Таким чином, фінансовий леверидж виникає з появою позичкових засобів в обсязі капіталу харчового підприємства і дає йому змогу отримати додатковий прибуток на власний капітал (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Формування ефекту фінансового левериджу
ВАТ „Бровар”, 2005 р.

№	Показники	Варіанти структури джерел інвестиційних ресурсів		
		„А”	„Б”	„В”
1.	Загальна сума джерел інвестиційних ресурсів, тис. грн. У тому числі: - власних - позичкових	2400 2400 –	2400 1440 960	2400 960 1440
2.	Сума валового прибутку, тис. грн.	840	840	840
3.	Рівень валової рентабельності інвестованого капіталу, %	35	35	35
4.	Середній рівень відсотків за кредит, %	20	20	20
5.	Сума виплати відсотків за кредит, тис. грн.	–	192	240
6.	Сума валового прибутку з урахуванням виплати відсотків за кредит, тис. грн.	840	648	600
7.	Ставка податку на прибуток, %	25	25	25
8.	Сума податку на прибуток, тис. грн.	210	162	150
9.	Сума чистого прибутку, тис. грн.	630	486	450
10.	Рівень рентабельності власного капіталу, %	26,25	33,75	37,50
11.	Приріст рентабельності власного капіталу (щодо до варіанта „А”), %	–	7,5	11,25

Як бачимо з табл. 3.3, за рахунок використання позичкових засобів рівень рентабельності власного капіталу за варіантом структури інвестиційних ресурсів „Б” вищий на 7,5 %, а за варіантом „В” – на 11,25 %. У підсумку

значимо, що ефект фінансового левериджу підприємство може досягти при дотриманні певних умов. По-перше, рівень валової рентабельності інвестованого капіталу має значно перевищувати середній рівень відсотків за кредит щодо всієї суми джерел позичкових засобів, і, по-друге, середній рівень відсотків за кредит має бути нижчим від ставки податку на прибуток. Варто зауважити, що середній рівень відсотків тривалий час у більшості комерційних банків був вищим від ставки податку на прибуток, що робило кредити доволі дорогими для підприємств харчової промисловості, а їхнє використання – не зовсім доцільним. Зменшення ставки оподаткування прибутку до 25% і зниження рівня відсотків за кредити актуалізують використання ефекту фінансового левериджу підприємствами харчової промисловості.

Таким чином, формування ефекту фінансового левериджу дасть змогу харчовим підприємствам здійснювати цілеспрямоване управління як вартістю, так і структурою інвестиційних ресурсів. Звичайно, у тому разі, коли для цього в Україні буде створено відповідні умови. Як бачимо, використання кредиту із середнім рівнем 20 % за кредит дуже вигідне. Причому чим більше є співвідношення позичкового і власного капіталів, тим вища рентабельність власного капіталу. Ще більший ефект спостерігався би при пільгових кредитних ставках.

Обмежувальний фактор, що впливає на формування співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування інвестиційного процесу, – необхідність забезпечення фінансової стійкості харчових підприємств. Основним індикатором при цьому є коефіцієнт автономії. Жоден банк не надасть підприємству кредитів, якщо коефіцієнт автономії буде меншим від 0,5. З огляду на це максимальне співвідношення власного і позичкового капіталу буде становити 50 % до 50 %, або 1÷1. Однак, через високий рівень відсотків за кредит і високий рівень ризику при залученні до фінансування інвестицій позичкового капіталу найбільш оптимальним буде співвідношення власних та позичкових джерел фінансування інвестиційного процесу 60 % до 40 %, або 1,5÷1.

Слід зауважити, що від ефективності виробничо-збутової діяльності підприємств харчової промисловості залежить лише перша умова (коефіцієнт валової рентабельності інвестицій). Він має бути вищим від середнього рівня відсотків за кредит. Друга ж умова практично не залежить від діяльності харчових підприємств (рівень облікової ставки НБУ та ставки податку на прибуток). Таким чином, фіскальна та монетарна політика, яку проводить держава, впливає на інтенсивність та ефективність інвестування і розвиток підприємств харчової промисловості.

3.3. Інноваційне спрямування інвестиційного процесу

Глобалізація розвитку світової економіки зумовлює прагнення нашої держави стати рівноправним учасником загальноєвропейського процесу інтеграції й регіоналізації. Наслідки можливого вступу України до Світової організації торгівлі (СОТ) для вітчизняних виробників продуктів харчування, які не встигли підготуватися до конкуренції з високотехнологічними закордонними компаніями, можуть бути критичними. Загострення конкурентної боротьби за допомогою як цінових, так і нецінових методів, підвищення стандартів та критеріїв щодо якості продовольчої продукції призведуть до того, що українські харчові продукти, які виявляться порівняно неконкурентоспроможними, втрачатимуть позиції на внутрішньому ринку. Отож, з огляду на такі реальні перспективи розвитку подій, гадаємо, ефективність інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості буде визначатися передусім його інноваційною спрямованістю, впровадженням новітніх досягнень науки, техніки, технології, організації й управління, що дасть змогу продукції вітчизняних виробників успішно конкурувати з іноземною на внутрішньому ринку і виходити на зовнішні.

Підприємства, які працюють у висококонкурентному середовищі, що, власне, характерно також для харчової галузі, можуть розвиватися завдяки інноваційним заходам. Це стає об'єктивно необхідною і закономірною

тенденцією їхнього розвитку, оскільки відсутність або неефективність відповідної діяльності будь-якого підприємства призведе до втрати ринкових позицій через погіршення конкурентоспроможності продукції. Зокрема це має активізувати появу найбільш сильних стимулів до нововведень як „живильного джерела додаткових сил у конкурентній боротьбі” [82, с. 18]. Інвестиції в інновації дають змогу втриматися на ринку, а також при певній ринковій кон’юнктурі розширити свою присутність за рахунок нового товару (послуги) чи у результаті отримання переваг у ціновій конкуренції. Для забезпечення свого інноваційного розвитку підприємства мусять: проводити цілеспрямований відбір та впровадження новацій; розробляти інноваційну політику розвитку організації, підкріплену системою мотивацій з боку керівництва підприємства і державних органів управління; розширювати свої міжнародні відносини, насамперед технічні, технологічні, організаційні та соціальні; впроваджувати власні і зовнішні (вітчизняні, світові) інновації з метою економічного та соціального прогресу.

Варто зауважити, що за сучасних умов інноваційний шлях розвитку підприємств харчової промисловості пов’язаний з істотними труднощами, до яких належать – високий рівень ризику, проблеми з пошуком джерел фінансування, різка диференційованість підприємств за техніко-технологічним рівнем виробництва, нестача власних коштів, недостатня підтримка інноваційної діяльності державою (див. табл. 3.4). Усе це позначається на освоєнні нової техніки, устаткування, обладнання, технології у харчовій галузі, на частці продукції із сучасним науковим і техніко-технологічним забезпеченням. Вказані труднощі в інноваційному спрямуванні інвестицій на сучасному етапі характерні для вітчизняних підприємств усіх галузей. Порівняно з виробниками інших галузей підприємства харчової промисловості ще доволі інноваційно активні. У 2002 р. в Україні вони виробили нової продукції 5,1 тис. найменувань (22,4 % від усіх найменувань нової продукції підприємств). Із загальної кількості підприємств, що впроваджували нові

засоби механізації й автоматизації виробництва, майже кожне друге належало до харчової промисловості.

У Тернопільській області серед промислових підприємств, що впроваджували інновації у 2002 р. (всього 44 підприємства), половина належала виробникам харчової продукції (23 підприємства). У загальній кількості підприємств харчової промисловості та переробки сільськогосподарської продукції інноваційно активними були 18,4 % виробників [159].

Таблиця 3.4

Розподіл обсягу фінансування інноваційної діяльності у промисловості Тернопільської області [163, с. 341]

	Рік							
	1999		2000		2001		2002	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Всього	3269,4	100,0	3585,0	100,0	2467,3	100,0	1554,9	100,0
У тому числі за рахунок:								
держбюджету	531,5	16,3	–	–	802,1	32,5	–	–
місцевих бюджетів	–	–	–	–	–	–	–	–
власних коштів	2148,3	65,7	1213,1	33,8	1318,2	53,4	1549,9	99,7
коштів інвесторів	–	–	2371,9	66,2	347,0	14,1	–	–
–вітчизняних	–	–	–	–	–	–	–	–
–іноз. держав	–	–	–	–	–	–	–	–
інших джерел	583,6	18,0	–	–	–	–	5,0	0,3

Розподіл інноваційних витрат підприємств харчової промисловості Тернопільської області наведено у табл. 3.5. Очевидно, що основна частина цих витрат йде на придбання новітніх засобів виробництва. З досліджуваних підприємств інвестиції у цьому напрямку активно здійснювали ВАТ “Чортківський сирзавод”, СП ТЗОВ “Янке-Україна”, Борщівський спиртозавод, ТЗОВ “М’ясовіта”. Прогресивні технологічні процеси впроваджували лише ВАТ “Чортківський сирзавод” і Борщівський спиртозавод. У розглядуваному періоді з 1999 по 2002 рр. на підприємствах досліджуваної групи було освоєно

виробництво 26 нових видів продукції (9,2 % від числа нових виробів підприємств харчової промисловості Тернопільської області).

Таблиця 3.5

Загальний обсяг інноваційних витрат підприємств харчової та переробної промисловості Тернопільської області*

	Рік							
	1999		2000		2001		2002	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Всього	317,0	100,0	2732,6	100,0	711,9	100,0	456,0	100,0
У тому числі за напрямками: дослідження і розробки	–	–	–	–	0,4	0,1	–	–
придбання прав на патенти, ліцензії, ноу-хау, технології тощо	1,3	0,4	46,9	1,7	35,5	5,0	80,3	17,6
придбання засобів виробництва	280,1	88,4	2679,1	98,1	673,2	94,6	338,7	74,3
маркетинг, реклама	15,5	4,9	3,0	0,1	0,7	0,1	–	–
інші	20,1	6,3	3,6	0,1	2,1	0,3	37,0	8,1

* Розроблено за даними Тернопільського обласного управління статистики.

Розвиток підприємств харчової промисловості потребує не просто інвестицій, а розвитку інновацій, не тільки нагромадження інвестиційного, а й інноваційного потенціалу для проведення якісних змін у системі виробництва. Слід долати інертність виробництва, надавати пріоритетності стратегічним цілям розвитку, а не короткотерміновим. Реальна перспектива звуження або втрати місця на ринку продукції, яку випускають підприємства, через моральне старіння її споживчих характеристик – вагомий аргумент на користь проведення модернізації виробництва, освоєння нових технологій та випуску сучасних продуктів харчування.

На нашу думку, питання інноваційної спрямованості інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості можна ефективно вирішити за умови комплексної співдії структур усіх трьох рівнів – підприємств, регіональних органів і держави. Колективи підприємств мають бути зацікавлені у впровадженні інновацій, регіональні органи – сприяти підприємствам, що реалізують інновації в пріоритетних для економіки області сферах, а держава –

створювати за допомогою різних інструментів відповідні умови для активізації розробок і впровадження інновацій.

Якщо вести мову про загальнодержавні інтереси, макрорівень, то у забезпеченні економічного зростання підвищення продуктивності праці – найважливіший фактор конкурентоспроможності виробничого підприємства. Продуктивність праці зростає на базі нововведень і підвищення рівня професійної підготовки робітників. Технічний прогрес як відповідність нової технологічної бази новим можливостям робітників визначає близько 28 % приросту національного доходу. Якщо на практиці інновації й інвестиції в основний капітал тісно взаємопов'язані, то їхній сукупний вклад у приріст доходу становить близько 47 % [201, с. 30]. З огляду на це стає зрозуміло, що за відсутності дієвих механізмів нововведень зберігається відстала технологічна база і неможливо підтримувати конкурентоспроможність бізнесу.

У розвинутих країнах активний інвестор новацій – державні органи й організації, оскільки багато функцій (безпека, охорона здоров'я, освіта, екологія) не можуть бути ефективно виконані без інвестицій в інтелектуальну діяльність. Можливості кожної держави визначаються станом її економіки, законодавчою мірою економічної відповідальності і пріоритетності (напрямами) бюджетних витрат. Водночас, стимулюючи приватний капітал до інноваційного підприємництва, забезпечуючи йому можливості інтеграції в глобальний світовий інноваційний процес, держава може впливати на зростання конкурентоспроможності національного виробника.

Найбільш суспільно важливі інноваційні проекти держава координує з приватними (корпоративними) інвесторами у формі спільного інвестування чи підтримки (привілеїв).

Для забезпечення цілеспрямованості дій щодо стимулювання і регулювання виробничих інновацій держава використовує різні важелі: стимулювальну кредитно-фінансову, податкову й амортизаційну політику, систему економічних пільг учасникам інновацій та інвесторам, враховуючи іноземних; підтримку виробництва новацій і регулювання відносин на ринках

інвестиційних товарів. Застосовуючи ці важелі, держава має сформувати таку економічну макросферу, що сприятиме розвитку і мікросфери, а отже – стабілізації та піднесенню національної економіки. При цьому потрібно пам'ятати, що рушійними силами в розвитку завжди були знання, ідеї, розумова праця. На жаль, слід констатувати, що в Україні належним чином ці важелі не відрегульовано і вони замість стимулювання інноваційної діяльності швидше є антистимулювальними, про що свідчать статистичні дані про динаміку показників інноваційної діяльності у нашій державі [200].

Одна з форм державної підтримки інноваційної діяльності – створення відповідних інституцій. Так, з метою підтримки інноваційної діяльності в Україні було створено низку позабюджетних фондів, серед яких найбільш значну роль відігравав Державний інноваційний фонд (ДІФ), що розпочав свою діяльність у 1992 р. ДІФ проводив фінансування і матеріально-технічне забезпечення реалізації проектів на поворотній основі шляхом надання безвідсоткової інноваційної позички, інвестицій та лізингу; організовував надання експертних, правових й інжинірингових послуг у сфері інноваційної діяльності тощо. Підприємства, об'єднання та організації проводили відрахування до Фонду коштів у розмірі 1 % від обсягу реалізації продукції (робіт, послуг) із зарахуванням цих коштів до собівартості продукції.

Проте ДІФ не став, як було передбачено при його створенні, ефективним інструментом реалізації державної інноваційної політики і каталізатором інноваційних процесів у нашій країні. Кошти, що централізовано залучались до ДІФ, часто використовували не за призначенням: на покриття хронічного дефіциту державного бюджету, погашення заборгованості із заробітної плати та здійснення інших соціальних платежів. Збір до ДІФ фактично став додатковим податком з обороту та посилив податковий тиск. Усього за вісім років свого існування ДІФ надав більш як 700 млн. грн. (близько 110 млн. дол.) інноваційних кредитів. На 1 січня 2002 р. заборгованість становила 626 млн. грн., тобто 89,4 %. Близько 70 % наданих кредитів Рахунковою палатою

визнано „сумнівними і безнадійними” й такими, що навряд чи будуть колись повернені.

У 2000 р. на базі ДІФ і його регіональних відділень було створено Українську державну інноваційну компанію (УДІК) як небанківську фінансово-кредитну установу. Мета її діяльності полягала у забезпеченні реалізації державної інноваційної політики та залученні вітчизняних та іноземних інвестицій для розвитку національної економіки. УДІК стала правонаступником майнових прав і обов'язків ДІФ, але не отримала попереднього джерела ресурсів – інноваційного збору, а її основним активом стали боргові зобов'язання позичальників. Статутний фонд має бути сформований за рахунок повернення боргів, тобто держава використовує компанію для пошуку та повернення раніше виданих ДІФ кредитів. Фінансування інноваційних проектів практично не проводиться.

Використовуваний у нашій державі інструментарій реалізації інноваційної політики не виконував покладених на нього функцій.

Ухвалений 4 липня 2002 р. Закон України „Про інноваційну діяльність” № 40-IV визначив правові, економічні й організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в нашій державі. Для здійснення фінансової підтримки інноваційної діяльності суб'єктів різних форм власності законом передбачено створення нових інститутів – державних і комунальних небанківських інноваційних фінансово-кредитних установ, фінансування яких буде забезпечено за рахунок коштів Державного бюджету України, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік, коштів місцевих бюджетів, залучених вітчизняних та іноземних інвестицій, добровільних внесків, коштів від власної чи спільної фінансово-господарської діяльності тощо. Можна очікувати, що визначені Законом „Про інноваційну діяльність” форми підтримки та стимулювання державою інноваційних процесів, а також реалізація планів Уряду щодо створення національного венчурного фонду, державного інноваційного агентства тощо будуть сприяти використанню і

розвитку науково-технічного потенціалу України, зростанню ефективності виробництва, підвищенню конкурентоспроможності національної економіки.

Варто зауважити, що тенденції глобалізації економічних процесів дедалі більше підвищуватимуть роль наукових і технологічних факторів у соціально-економічному розвитку підприємств харчової промисловості. Це зумовлює необхідність перегляду на державному рівні місця і значення наукового забезпечення підприємств харчової промисловості як стратегічного фактора її розвитку, надання пріоритетного статусу вирішенню проблем належної організації науково-дослідницької бази харчової галузі, створення ефективних механізмів інтеграції науки і виробництва. Науково-технічний потенціал підприємств харчової промисловості, поданий системою науково-дослідних установ, вищих навчальних закладів, інноваційних структур різних типів відіграватиме значну роль у забезпеченні довготермінового піднесення галузі. Отож, для реалізації покладених на нього функцій удосконалення потребує його фінансове забезпечення.

Інноваційне спрямування інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості глибоко пов'язане з питанням забезпечення продовольчої безпеки країни, яка визначається критичним рівнем імпорту продовольчої продукції (не більш як 20 %). Причому ця залежність взаємообумовлена: інновації в харчовій галузі мають сприяти забезпеченню продовольчої безпеки; водночас соціально-економічна та політична незалежність країни, що забезпечується продовольчою безпекою, створює передумови для розгортання інноваційного процесу.

Стан підприємств харчової промисловості нині такий, що переважна більшість з них не може дозволити собі навіть наслідувальної інноваційної стратегії, не кажучи вже про активну, наступальну, яку проводять одиниці і найчастіше за сприяння іноземних партнерів. Слід зауважити, що сучасні тенденції у світі є такими, що механічне використання чужих, запозичених „ноу-хау” знецінюється порівняно з новаторською розумовою працею, яка створює нові продукти, знання, технології. Зі сфери вимог більш ощадливого

використання часу й обмежених матеріальних ресурсів, що знижують собівартість продукції та її ціну, конкуренція світового ринку перемістилась у сферу технічного прогресу, техніко-технологічного, продуктового, організаційного, управлінського вдосконалення. Потрібно зазначити, що галузь технології в нашій державі дедалі більше починає залежати від розумової продукції інших країн. Дуже часто матеріали, обладнання, машини, технічний досвід і „ноу-хау” купують у технічно більш розвинених країнах. Однак попри те, що в технологічній залежності прихована небезпека, було би нерозумно відмовлятися від залучення зарубіжних технологічних знань, прирікаючи себе на технічну й економічну ізоляцію та застій. Проведення продуманої економічної політики, розширення випуску імпортозамінної продукції, активізація міжнародного наукового співробітництва, а найважливіше – реанімація і поживлення національного активного технологічного розвитку харчової галузі дали би змогу уникнути технічної залежності. Вибираючи не наслідувальну, а активну інноваційно-інвестиційну стратегію розвитку, запозичаючи готові знання і досвід з-за кордону, в Україні основний акцент було би доцільно зробити на їхньому подальшому вдосконаленні та використанні ідей вітчизняних фахівців.

Щоб дати змогу харчовим підприємствам проводити наступальну політику техніко-технологічного розвитку держава мусить створити таку систему надання переваг (пріоритетів), яка спонукала би до одержання вагомих результатів у модернізації техніки і технології, сприяючи досягненню вищого рівня розвитку вітчизняної харчової технології.

Слід вказати, що створення преференцій (надання пільг) прогресивному технічному розвитку не суперечить ринковому механізму господарювання і прагненню до того, щоб до вдосконалення технічного рівня харчових підприємств спонукало саме економічне життя. Активна державна політика підтримки розробки, розвитку і впровадження нових технологій могла би стати основою зміцнення економічних позицій вітчизняних харчових підприємств, тому виникає необхідність у захисній та заохочувальній державній підтримці

підприємств харчової галузі, що дала би змогу ще плідніше продовжувати початковий етап перебудови виробництва. Погоджуємося з позицією Д. М. Черваньова, який зазначає, що без створення умов у нашій державі для технічного розвитку, вдосконалення і модернізації закупленої за імпортом техніки вона перетворюється на устаткування, непридатне для конкурентоспроможного виробництва. Імпорт техніки вчорашнього дня і „наслідувальний” розвиток зумовлюють постійну потребу в новому й новому імпорті, причому валюта для закупівлі прогресивного обладнання добувається ціною дешевої робочої сили і низького рівня життя свого народу. Однак, не будучи частиною систематичної діяльності з удосконалення і розвитку використовуваної техніки й технології, дорогий машинний імпорт рано чи пізно призведе до провалу національної економіки. Країна, концепція керівництва якої спирається на імпорт техніки і технології, опиняється в залежному становищі від промислово розвинутих країн. При цьому консервація технічної відсталості викликає й економічну відсталість держави [186].

Досвід розвинутих країн Заходу переконує, що лише наступальна стратегія, що ґрунтується на використанні творчості, знань і динамічному підприємстві, здатна витримати конкуренцію у сфері технічного прогресу й економіки, що постійно загострюється.

В останні десятиріччя відбулися значні зміни в оцінюванні рушійних сил розвитку гнучкої промислової економіки провідних країн світу порівняно з традиційною промисловою економікою, а саме [186]:

- високій кваліфікації робочої сили й підприємницькому динамізмові віддано перевагу перед масою робочої сили з низькою оплатою праці;
- інновація та інвестування капіталу з метою підтримання і підвищення технічного рівня виробництва замінили інвестування у відтворення капіталу;
- у державному регулюванні надано перевагу ризиковому капіталові та його здатності до швидкого переливу і перегрупування замість використання кредитів банку;

– конкуренція у сфері високих технологій, технічного прогресу, що орієнтує розвиток системи преференцій (пільг), селективний розвиток промисловості, замінила економічну конкуренцію та її регуляційний автоматизм.

Крім цього, у країнах з розвинутою економікою конкуренція нової продукції та якості змінила конкуренцію цін, загострилася конкуренція передусім у сфері технічного розвитку і надходження на ринок нових виробів.

Особливо слід наголосити на зростанні ролі держави в розвинутих країнах, що в сучасних умовах бере на себе непряме стратегічне управління і координацію розвитку галузей промисловості, проводить їх селекцію та підтримує ті галузі промисловості, розвиток яких є особливо перспективним.

Хоч розвиток харчової промисловості визнано одним зі стратегічних напрямків розвитку економіки України взагалі і Тернопільської області зокрема, слід визнати, що система регуляторів держави ще не заохочує швидкий і наступальний технічний розвиток у харчовій галузі. З економічної політики уряду не випливає, що технічне переоснащення, модернізація виробництва та стимулювання інновацій – один з особливо важливих аспектів розвитку національної економіки. Нерозробленість механізмів, спрямованих на довготермінові цілі, блокує вирішення актуальних проблем технічного розвитку підприємств харчової промисловості, оскільки основну увагу зосереджено на короткотерміновій економічній зацікавленості.

Потрібно наголосити, що інноваційне спрямування інвестиційного процесу харчових підприємств не має вичерпуватися змінами лише економічних і технологічних аспектів виробництва. Відповідні зміни мають відбуватися і в соціальному забезпеченні працівників, пов'язаному зі створенням сприятливих умов праці, достатньої кількості робочих місць тощо.

Спектр новацій, які можуть впроваджувати харчові підприємства, доволі широкий: використання високотехнологічного устаткування, вдосконалення споживчих якостей традиційної продукції, рецептури продуктів харчування нового покоління, наукомісткі технології і методи зберігання та переробки

сировини, затарювання й упакування продукції, її оформлення, транспортування, реалізації тощо. Водночас це можуть бути різні види проектно-конструкторських, нормативно-технічних та організаційно-економічних розробок, серед яких також нові стандарти і нормативи на сировину, готову продукцію та відходи переробки, методи вимірювання і сертифікації продукції, технічні та інші умови адаптації вітчизняних стандартів до вимог європейської нормативної бази тощо [93, с. 98].

В умовах гострої потреби в проведенні модернізації виробництва велика кількість підприємств харчової промисловості не має для цього достатніх власних коштів. На нашу погляд, така ситуація має стимулювати керівників підприємств до активного пошуку та свідомого вибору найбільш прийнятних варіантів, серед яких участь у реалізації різних інвестиційних та інноваційних програм, фінансованих з державного бюджету, закордонних та вітчизняних інвестиційних фондів, за лінією міжнародної технічної допомоги тощо. Перед управлінцями може постати дилема, що полягає у виборі технологій та устаткування, які потрібно взяти за основу, адже існує значний розрив між закордонним обладнанням і їхніми вітчизняними аналогами за показниками продуктивності, металомісткості, енергомісткості, ступенем автоматизації, оснащенням електронікою, дизайном, застосуванням новітніх матеріалів тощо. Проте розробки українських вчених не поступаються перед імпортними за конструктивним і технічним рівнем та помітно дешевші за ціною [25]. Останнім часом продукція вітчизняних підприємств продовольчого машинобудування стала конкурентоспроможною на внутрішньому ринку, забезпечує випуск високоякісних продуктів харчування [93, с. 100], (однак, на жаль, не до всякого продовольчого обладнання існують вітчизняні аналоги). Отож, цілком реально, що при належній державній підтримці ситуація, за якої 95% обладнання вітчизняних харчових підприємств є іноземним, може змінитися на користь продукції вітчизняних виробників продовольчого машинобудування.

Зарубіжний досвід свідчить, що зацікавлені у реалізації продукції продовольчого машинобудування товаровиробники стимулюють потенційних покупців конкретними організаційними й економічними пільгами аж до можливості проінвестувати такі закупки. Проте, на нашу думку, на сучасному етапі розвитку такий варіант для вітчизняних виробників обладнання для харчової промисловості неприйнятний, оскільки самі підприємства-виробники перебувають у важких економічних умовах. З огляду на це, перспективною формою вирішення проблем обидвох сторін: виробників харчової продукції і вітчизняних виробників обладнання – має стати застосування банками й іншими спеціалізованими організаціями лізингової схеми фінансування. Для банків це спосіб здійснення безпечного кредитування, який полягає в поступовому нарощуванні обсягів лізингових операцій, яке може витиснути менш забезпечені, а тому більш ризикові інвестиційні кредити. Передусім це стосується фінансового лізингу, що фактично є кредитною операцією, яку здійснюють у майновій формі з використанням замість застави надійнішого і простішого забезпечення у вигляді відстроченого і цільового придбання майна у кредитора (лізингодавця) позичальником (лізингоотримувачем).

На наш погляд, проблема реалізації технічних та інших новацій підприємствами харчової промисловості, незважаючи на проголошений державою курс на перехід до інноваційної моделі розвитку, досі не привернула належної уваги держави. Вважаємо, що для забезпечення вирішення питання продовольчої безпеки і сприяння підвищенню конкурентоспроможності вітчизняної харчової продукції держава мусить взяти на себе частину витрат підприємств харчової промисловості щодо впровадження новацій у виробництво. На нашу думку, ефективною тут могла би бути схема пільгових кредитів, запроваджених для підприємств агробізнесу, суть якої полягає у компенсації з держбюджету частини нарахованої суми відсотків за вартість кредиту, котра зменшує його вартість від 21 до 15 %.

Для підприємств харчової промисловості важливими є такі напрямки новацій:

- отримання екологічно безпечної сировини, її зберігання і підготовка до переробки;

- енергозбереження;

- переведення харчових виробництв на принципово нові технології комплексної переробки сільськогосподарської продукції та випуску високоякісних продуктів харчування із заданими функціональними властивостями;

- застосування (виробництво) сучасної тари і пакувальних матеріалів, впровадження новітніх технологій пакування та поводження з їхніми відходами.

Очевидно, що перший напрямок передбачає поглиблення вертикальної інтеграції харчових підприємств з виробниками сільськогосподарської продукції.

Щодо особливої важливості напрямку енергозбереження, то, за оцінками фахівців [185], питомі витрати енергоресурсів на одиницю продукції у харчовій промисловості в 1,2–2 рази вищі, ніж в економічно розвинутих країнах, а їхня частка у собівартості продукції становить у середньому до 20 %. На практиці вирішити проблему енергозбереження харчові підприємства можуть такими шляхами:

- впровадження систем автоматизованого контролю й обліку витрат палива й енергоресурсів у всіх ланках технологічного процесу та на об'єктах їх виробництва і споживання з метою виявлення й усунення причин понаднормативних витрат, зниження енергомісткості продукції, дотримання технічної і технологічної дисципліни виробництва;

- впровадження енергозберігального технічного обладнання й автоматизованих ліній нового покоління, раціоналізації технологічних процесів, використання високоефективних енергетичних установок і теплоізоляційних матеріалів, запровадження комбінованих схем виробництва теплової та електричної енергії та ін.;

– запровадження технологій переробки вуглеводневмісних відходів виробництва у вторинні енергетичні ресурси, утилізації теплових відходів та їх використання на потреби харчового підприємства.

За незначним винятком вище перелічені проблеми стосуються всіх підприємств переробної сфери АПК. Однак, зважаючи на високу частку в загальному паливно-енергетичному балансі харчової промисловості таких галузей, як цукрова, спиртова, пивоварна, безалкогольна й олійножирова, саме на них насамперед мають бути реалізовані ефективні заходи з енергозбереження.

У сфері енергозбереження держава має відігравати активну роль, сприяючи реалізації високоефективних проектів і галузевих програм з енергозбереження, надаючи пільгові та довготермінові кредити тим підприємствам, які самостійно реалізують програми переведення виробництва на енергозберігальні технології. Враховуючи взятий Україною курс на євроінтеграцію, для цільових орієнтирів з енергозбереження на підприємствах харчової промисловості доцільно використовувати показники питомих витрат паливно-енергетичних ресурсів на одиницю основних видів продуктів харчування, досягнутих при їх виробництві у країнах – членах ЄС. Підприємствам харчової промисловості слід враховувати те, що в умовах зростання конкуренції (вона ще більше посилиться, якщо Україна вступить до СОТ) підприємства, не спроможні працювати на рівні мінімальних затрат у розрахунку на одиницю продукції, змушені будуть піти з ринку. Водночас завдяки тиску цін на затрати підприємці мають потужні стимули до пошуку та використання ресурсозберігальних технологічних нововведень, зокрема й енергозберігальних.

Що стосується третього важливого напрямку новацій – переведення харчових виробництв на принципово нові технології комплексної переробки сільськогосподарської продукції та випуску високоякісних продуктів харчування із заданими функціональними властивостями, то слід зазначити, що за нинішніх умов вже недостатньо виробляти традиційні види продукції.

Погіршення екологічної ситуації, забруднення продовольчої сировини шкідливими, радіоактивними, токсичними й іншими речовинами і мікроорганізмами, низький імунітет та ослабленість захисних функцій людського організму загострили проблему розробки та впровадження харчових технологій на принципово нових засадах. Вони мають враховувати негативні наслідки розвитку аграрного й індустріального виробництва та пропонувати ефективні засоби зміцнення життєвих сил й адаптаційних ресурсів населення, а також забезпечити комплексне використання вуглеводневмісної сировинної продукції. Оскільки для отримання основної продукції сировину використовують лише на 15 – 30 % [86, с. 44], а решта потрапляє у відходи і вторинні сировинні ресурси, особливої актуальності набуває проблема впровадження мало- та безвідходних технологій її комплексної переробки.

З цією метою у всіх ланках технологічного процесу постійно оновлюються і запроваджуються ефективні методи впливу на сировину та її компоненти, посилюються вимоги до якості виконання окремих операцій, більш дієвим і гнучкішим стає контроль за дотриманням біохімічних, електрофізичних, температурних та інших режимів, передбачаються важелі їхньої корекції при відхиленні від нормативних. Принципово нові методи розщеплення вуглеводневмісної продовольчої сировини і виділення з неї різних корисних компонентів охоплюють: методи термопластичної і відцентрової екструзії, ультразвукових коливань, віброзмішування, низьковольтної електростимуляції, інфрачервоного, мікрохвильового та бактерицидного ультрафіолетового опромінення, мембранної дистиляції і концентрації, заморожування та розморожування у криогенному апараті, гідроаерозольно-випаровувального охолодження, безкислотного гідролізу, екстрагування, електрохімічного синтезу, вакуум-сублімаційного сушіння, хімічної консервації, мікробіологічного синтезу та ін. За кордоном для забезпечення комплексного використання продовольчої сировини і безвідходної переробки науковці активно розробляють методи мікробіологічної біотрансформації. В них за основу взято процеси збагачення харчової сировини білком, який

синтезують бактерії, дріжджами або грибами (для отримання кормів, кормових і харчових добавок) [86, с. 45].

Дієвим стимулом для підприємств інвестувати кошти у цей напрямок могли би бути надання банками довготермінових (на 3 роки) низьковідсоткових цільових кредитів та звільнення суб'єктів господарювання, які самостійно впроваджують нові технології і продукти, від сплати податків на період освоєння новацій (2–3 роки).

У колі питань, пов'язаних з інноваційним спрямуванням інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості, можна виділити мікро-, мезо- та макрорівні. Структури мезо- і макрорівнів мають вдосконалювати інформаційну й інвестиційну підтримку технічних та інших новацій, підготовлених з метою передачі у виробництво для того, щоб керівники підприємств мали найповніше уявлення про можливості вибору технологій та іншої наукомісткої продукції. Робота у цьому напрямку вже ведеться.

Сучасний ринок пропонує безліч технічних новинок, наукових розробок, „ноу-хау” у харчовій галузі, інвестування коштів у придбання яких значно підвищить ефективність інвестиційного процесу харчових підприємств. Інновації для кожного підприємства специфічні залежно від виду продукції, яку воно випускає, стану сировинної зони підприємства, наявної технології виробництва та зношеності обладнання. Для пошуку і реалізації „ноу-хау” та технічних розробок провідних організацій на підприємствах доцільно створити в управлінському блоці інноваційний центр. У сучасних умовах він відіграватиме важливу роль для стратегічного розвитку підприємства. До складу такої інноваційної групи мають, на нашу думку, входити як мінімум три спеціалісти: інженер-технолог, економіст і фінансист. Взагалі кількісний розмір групи залежатиме від розмірів підприємства та його стратегічної орієнтації. Вивчення передового вітчизняного і світового досвіду виробництва продуктів харчування дасть змогу інноваційній групі: зробити висновок про необхідність здійснення певних інновацій; здійснити вибір об'єктів інноваційних інвестицій та оцінити їхню вартість; розробити конкретні альтернативні інвестиційні

проекти і вибрати найбільш оптимальні з них. У своїй роботі інноваційна група, що складається зі спеціалістів, добре обізнаних з специфікою діяльності підприємства, може співпрацювати з незалежними експертами з консалтингових фірм. Таким чином, інноваційний центр на підприємстві здійснюватиме управління процесом впровадження сучасних наукових досягнень у практику господарювання, тобто забезпечуватиме інноваційне спрямування інвестиційного процесу, що у сучасних умовах діяльності є вагомим фактором високої конкурентоспроможності вітчизняних підприємств харчової промисловості.

На наш погляд, потрібно звернути увагу на ще один дуже важливий аспект інноваційного розвитку харчових підприємств. Слід зазначити, що на сучасному етапі зусилля необхідно спрямовувати не лише на пошук нових технологій, продуктів, але і на інноваційні підходи до організації діяльності за всім ланцюгом: виробництво сільськогосподарської продукції – переробка – збут. Такою інноваційною формою є об'єднання виробників окремих вказаних ланок в агропромислові формування, які забезпечують поглиблення вертикальної і горизонтальної інтеграції і зростання ефективності.

Отже, вагомий фактор ефективності інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості – його інноваційна спрямованість. Важливим стимулом інноваційного спрямування інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості є високий рівень конкуренції на ринку з тенденцією до подальшого зростання, посилення вимог споживачів до якості та екологічності продовольчих товарів і висока ресурсомісткість продукції вітчизняних виробників. Ігнорування вирішення цих питань призведе до втрати позицій продукції підприємств на ринку та її конкурентоспроможності. Основний стримуючий фактор для багатьох підприємств – недостатність інвестиційних ресурсів, а також відсталість в окремих напрямках НТП вітчизняних розробок порівняно із закордонними аналогами. Звичайно, що за таких умов держава має активізувати прогресивні техніко-технологічні зміни на підприємствах харчової промисловості через розширення і вдосконалення

прямих та непрямих методів економічного стимулювання інноваційного розвитку харчових підприємств.

Висновки до розділу 3

1. В умовах високої невизначеності і ризику, характерних для трансформаційної економіки України, інвесторів у першу чергу цікавить термін окупності і прибуток від інвестицій. Для їх визначення запропоновано графічну модель, доволі зручну для візуального спостереження за цими показниками.

2. З метою врахування особливостей трансформаційної економіки розроблено стохастичну модель оцінювання впливу на ефективність інвестиційного проекту зовнішнього середовища, яке запропоновано описувати за допомогою повної групи попарно несумісних подій A_1, A_2, \dots, A_n з імовірностями виникнення p_1, p_2, \dots, p_n . Щоб врахувати вплив нестабільності економіки, що позначається на річних прибутках і доходах від інвестицій, і в результаті на ефективності інвестиційних проектів і процесу, доцільно приймати інвестиційні рішення, орієнтуючись на середньоочікувані показники і ступінь ризику. Змодельовано ситуації оцінювання ефективності і ризику за умов: а) нестабільності середовища бізнесу; б) нестабільності кредитного ринку; в) нестабільності в економіці загалом (одночасно у середовищі бізнесу і на кредитному ринку).

3. Удосконалення оцінювання ефективності інвестиційного проекту з урахуванням особливостей економіки трансформаційного періоду рекомендовано використовувати при оцінюванні ефективності інвестиційного процесу (як реалізації сукупності проектів) підприємства загалом. З цією метою розроблено економіко-математичну модель формування ефективності інвестиційного процесу, що дає можливість отримати оптимальний для підприємства інвестиційний портфель з точки зору поєднання значення середньоочікуваної дохідності і ризику.

4. Поліпшення акумулювання інвестиційних ресурсів підприємствами харчової промисловості сприятиме введенню у виробництво прогресивного

обладнання, оновленню асортименту, підвищенню конкурентоспроможності продукції, росту прибутку і ефективності інвестицій. На макрорівні розширити інвестиційні можливості підприємств можна за рахунок заходів: зниження і встановлення диференційованих ставок податку на додану вартість на продовольчі товари, зниження на 50 % вартості придбаного обладнання оподатковуваний ПДВ оборот, встановлення диференційованих ставок на прибуток банківських установ за довготерміновими і короткотерміновими кредитами, зниження ставок оподаткування прибутку банків, отриманого від інвестиційного та лізингового кредитування. На мезорівні сприятиме поліпшенню акумулювання інвестиційних ресурсів створення регіонального центру кооперації та інвестицій (для активізації співпраці в інвестиційній сфері комерційних структур регіону з міжнародними організаціями), удосконалення інформаційної забезпеченості підприємств щодо можливостей залучення довготермінових інвестиційних ресурсів; на мікрорівні – використання ефекту фінансового левериджу на підприємствах, рентабельність інвестицій в активи яких вища кредитної ставки; залучення довготермінових інвестиційних ресурсів за рахунок випуску облігацій.

5. З огляду на високу конкурентність ринку харчової продукції, яка ще підвищиться при вступі України до СОТ, об'єктивно необхідним для розвитку підприємств харчової промисловості стає інноваційне спрямування інвестиційного процесу, яке значно впливає на його ефективність. Наслідки вступу нашої держави до СОТ для вітчизняних виробників продуктів харчування, що не встигли підготуватися до конкуренції з високотехнологічними закордонними компаніями, можуть бути критичними. Отож на сучасному етапі харчовим підприємствам слід особливу увагу приділити впровадженню новітніх досягнень науки, техніки, технології, організації і управління, що дасть змогу продукції вітчизняних виробників успішно конкурувати з іноземною на внутрішньому і зовнішньому ринках. Інноваційне спрямування інвестиційного процесу підприємств харчової промисловості можна забезпечити за рахунок заходів: на рівні підприємства –

створення інноваційного центру, що управлятиме пошуком і впровадження новачій у практику господарювання; на мезорівні – вдосконалення інформаційної підтримки новачій, створення при Управлінні з питань харчової і переробної промисловості інноваційного центру, активізації виставкової діяльності, стимулювання розвитку кластерів; на макрорівні – використання схеми пільгових кредитів, аналогічної до тієї, що діє для підприємств агробізнесу.

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 у визначенні 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 доходності інвестиційного процесу і щорічними додатковими сукупними інвестиціями підприємств. Наявність тісного кореляційного зв'язку встановлено між рівнем доходності 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. Запропоновану 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 відношення 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 макrorівні – 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 ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрющенко І. Особливості зарубіжних інвестицій // Економіка. Фінанси. Право. – 2000. – № 2. – С. 14–18.
2. Антоненко А., Панченко П. Классификация факторов, сдерживающих инновационную деятельность // Бизнес-Информ. – 2000. – № 1. – С. 43–46.
3. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 406 с.
4. Башнянин Г. І., Ковтун О. І., Яхно Т. П. Становлення інтегрованих корпоративних мікроекономічних систем в економіках перехідного типу. – Львів: Львівська комерційна академія, 2003. – 186 с.
5. Беренс В., Хавранек П. М. Руководство по оценке эффективности инвестиций: Пер. с англ. – М.: Интерэксперт; Инфра-М, 1995. – 528 с.
6. Бернстайн Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 544 с.
7. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 408 с.
8. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. – К.: ИТЕМ; Юнайтед Лондон Трейд Лимитед, 1995. – 448 с.
9. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. Т. 1–2. – К.: Ника-Центр, 2000. – 1070 с.
10. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера. – К.: Ника-Центр; Эльга, 1998. – 568 с.
11. Бланк И. А. Стратегия и тактика управления финансами. – К.: ИТЕМ; АДЕФ-Украина, 1996. – 432 с.
12. Бойко Є. І. Методика оцінки ефективності інвестиційних процесів // Молодь і ринок. – 2002. – № 2. – С. 24 – 28.
13. Бойко Є. І. Методичні рекомендації для оцінки інвестиційної привабливості підприємств / НАН України, Інститут регіональних досліджень. – Львів, 2003. – 34 с.

14. Борисова В. Н. Методологічні основи аналізу фінансового стану підприємств АПК // Фінанси України. – 2000. – № 10. – С. 63–69.
15. Борщевський П. П., Чернюк Л. Г., Смаглій О. Б. Підвищення ефективності розвитку і розміщення харчової промисловості. – К.: Наук. думка, 1994. – 188 с.
16. Бочаров В., Попова Р. Финансово-кредитный механизм регулирования инвестиционной деятельности предприятия. – СПб., 1993.
17. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. – СПб.: Питер, 2000. – 160 с.
18. Бочаров В. В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций в Украине. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 144 с.
19. Бригхем Ю., Гаспенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс. В 2х Т. 1, 2 – СПб.: Экономич. школа, 1997. – 497 с., 668 с.
20. Бригхэм Ю. Энциклопедия финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: РАГС; Экономика, 1998. – 530 с.
21. Васюренко О., Пасечник Д. Пути развития кредитного обеспечения инновационной деятельности // Экономика Украины. – 2000. – № 2. – С. 23–29.
22. Величко О. О. Державне регулювання інвестиційної діяльності // Фінанси України. – 2000. – № 10. – С. 126–135.
23. 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”. – 1999. – № 10. – С. 195–197.
24. Вітлінський В. В., Наконечний С. І. Ризик в менеджменті. – К.: Борисфен-М, 1996. – 336 с.
25. Войтовський В., Пижинський Д. Що купувати: імпортне чи вітчизняне? // Харчова і переробна промисловість. – 2001. – № 11. – С. 8–9.

26. Воробьёв Ю. Н. Капитал предпринимательских структур в системе финансового менеджмента.– Симферополь: Таврия, 2000. – 324 с.
27. Газеев М. Х. и др. Показатели эффективности инвестиций в условиях рынка. – М.: ВНИИОЭНГ, 1993. – 188 с.
28. Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р. Привлечение капитала: Пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Санз, 1995. – 580 с.
29. Герасимчук Н. Джерела і структура капітальних вкладень // Економіка України. – 1998. – № 12. – С. 16–25.
30. Герчикова И. Н. Финансовый менеджмент. – М.: Консалтбанкир, 1996. – 630 с.
31. Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования: Пер. с англ.– М.: Дело, 1997. – 980 с.
32. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. – К.: ВІРА-Р, 1999. – 320 с.
33. Голов С. Ф., Єфіменко В. І. Фінансовий та управлінський облік. – К.: Автоінтерсервіс, 1996. – 120 с.
34. Голованов А. А. Финансово-аналитический аспект регулирования внутреннего рынка в агропромышленном комплексе // Экономика сельскохозяйств. и промышл. предприятий. – 2000. – № 5. – С. 10–12; № 6. – С. 12–13.
35. Гонгальский Д. Капиталовложения // Укр. инвестиц. газета. – 2003. – № 19. – С. 7–9.
36. Гонгальский Д. Рыночность корпоративных облигаций // Укр. инвестиц. газета. – 2003. – № 35. – С. 7–9.
37. Грабовый П. Г. и др. Риски в современном бизнесе. – М.: Аланс, 1994. – 182 с.
38. Губський Б. В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі: Моногр. – К.: Наук. думка, 1998. – 390 с.

39. Гузенко Е. Инвестиционная политика воспроизводства основных фондов на предприятиях Украины // Экономика. Финансы. Право. – 1998. – № 4. – С. 22–31.
40. Гусаков Б. И. Экономическая эффективность инвестиций собственника. – Минск: Финансы, учет, аудит, – 1998. – 216 с.
41. Гуткевич С. О. Організація управління інвестиційними процесами (в аграрному секторі України): Навч. пос. – К.: вид-во Європ. ун-ту, 2002. – 38 с.
42. Дадашев Б. А. Оцінка інвестиційних рішень в АПК України // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 73–80.
43. Даниленко А. А. Тенденції і перспективи прямого іноземного інвестування в економіку України // Фінанси України. – 2000. – № 88. – С. 50–56.
44. Дегтяренко В. Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов. – М.: Экспертное бюро, 1997. – 144 с.
45. Джерела інвестицій та їх економічне регулювання / За ред. М. Герасимчука. – К.: Ін-т економіки НАН України, 1999. – 158 с.
46. Діденко Я. О. Удосконалення прямого іноземного інвестування // Фінанси України. – 2001. – № 12. – С. 96–106.
47. Долинський В. П., Долинський С. В., Дяченко І. Б. Особливості та розвиток підприємництва в аграрних і агропереробних підприємствах // Экономика АПК. – 2000. – № 2. – С. 46–55.
48. Друри К. Введение в управленческий и производственный учет: Пер. с англ. – М.: ЮНИТИ, 1998. – 478 с.
49. Дубров А. М. Моделирование рискованных ситуаций в экономике и бизнесе. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 176 с.
50. Экономика підприємств харчової промисловості / За ред. А. О. Зайнчковського. – К.: Урожай, 1998. – 272 с.

51. Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002–2011 роки. Послання Президента України до Верховної Ради України // Уряд. кур'єр. – 2002. – № 100.
52. Єлейко Я. І., Єлейко О. І., Раєвський К. Є. Інвестиції, ризик, прогноз. – Львів: Львів. банків. ін-т НБУ, 2000. – 176 с.
53. Жежера М. Порівняльна характеристика методики проведення аналізу фінансового стану підприємств в Україні і за кордоном // Економіка. Фінанси. Право. – 1999. – № 5. – С. 32–42.
54. Жихарєв Ю. Більше, кращої якості // Харчова і переробна промисловість. – 2003. – № 3. – С. 2–3.
55. Загорняк Н. Інвестиційна діяльність у харчовій промисловості в Україні // Економіка України. – 2003. – № 2. – С. 47–51.
56. Закон України „Про внесення змін до Закону України „Про оподаткування прибутку підприємств” від 22.05.1997 р. / Електрон. б-ка „Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
57. Закон України „Про господарські товариства” // Відом. Верхов. Ради України. – 1991. – № 49.
58. Закон України „Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні” // Відом. Верхов. Ради України. – 1994. – № 6.
59. Закон України „Про захист від недобросовісної конкуренції” // Відом. Верхов. Ради України. – 1996. – № 36.
60. Закон України „Про інвестиційну діяльність” від 18.09.1991 р. // Електрон. б-ка “Юрист-плюс”. – К.: ЦКТ, 2000.
61. Закон України „Про інноваційну діяльність” від 07.08.2002 р. // Уряд. кур'єр. – 2002. – № 143.
62. Закон України „Про лізинг” // Відом. Верхов. Ради України. – 1998. – № 16; 1999. – № 9, 10.
63. Закон України „Про оподаткування прибутку підприємства” // www.rada.kiev.ua.
64. Закон України „Про підприємства в Україні”. – К.: Парлам. в-во, 1998.

65. Закон України „Про пріоритетні напрямки розвитку науки і техніки” № 2653 від 11 липня 2001 р. // Уряд. кур’єр. – 2001.– 8 серпня. – С. 14.
66. Закон України „Про промислово-фінансові групи в Україні” // Відом. Верхов. Ради України. – 1996. – № 23, 52.
67. Закон України „Про режим іноземного інвестування” // Відом. Верхов. Ради України. – 1996. – № 19.
68. Закон України „Про систему оподаткування” // Відом. Верхов. Ради України. – 1998. – № 20.
69. Закон України „Про цінні папери та фондову біржу” // Відом. Верхов. Ради України. – 1996. – № 40.
70. Зеленкова Н. М. Финансирование и кредитование капитальных вложений. – М.: Финансы и статистика, 1990. – 221 с.
71. Зенкова И. А. Инвестиционный механизм комплексного развития АПК. – М.: Наука, 1990. – 124 с.
72. Зеренко А. С., Резниченко В. Н. Лизинг: возможности и перспективы // Экономика предприятий. – 2000. – № 4–5. – С. 32–36.
73. Игошин Н. В. Инвестиции. Организация управления и финансирования: Учеб. для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 413 с.
74. Идрисов А. Б., Картышев С. В., Постников А. В. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. – М.: Финин, 1997. – 242 с.
75. Инвестиции в Украине / Под. ред. С. И. Вакарина. – К.: Конкорд, 1996.
76. Инвестиционно-финансовый портфель: Книга инвестиц. менеджера. Книга финанс. менеджера. Книга финанс. посредника / Отв. ред. Рубин Ю. Б., Солдаткин В. И. – М.: Соминтэк, 1993. – 752 с.
77. Инвестиционное проектирование: Практ. руков. по эконом. обоснованию инвестиц. проектов / Под ред. С. И. Шумилиной – М.: Финстатинформ, 1995. – 240 с.
78. Ипотечно-инвестиционный анализ: Уч. пос. / Под ред. В. Е. Есипова. – СПб., 1998. – 207 с.

79. Калінчик М. Підтримка цін і доходів та нарощування обсягів переробки продукції: міф чи реальність? // Економіка. Фінанси. Право. – 2000. – № 5. – С. 20–25.
80. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1978. – 498 с.
81. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 144 с.
82. Ковалёв Г. Д. Инновационные коммуникации: Уч. пос. для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000. – 288 с.
83. Козаченко А. В., Житний П. Е., Автономов С. В. Инвестиционная поддержка инновационных решений в крупных производственных системах. – К.: Техника, 1998. – 127 с.
84. Коллас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия: Пер. с франц. – М.: Финансы; ЮНИТИ, 1997. – 420 с.
85. Комаринський Я. Фінансово–інвестиційний аналіз. – К.: Знання, 1998. – 220 с.
86. Комаров В. И. Ресурсосберегающие технологии и экологизация пищевой и перерабатывающей промышленности // Пищевая промышленность. – 2001. – № 4. – С. 44.
87. Комарова К. В. Іноземні інвестиції як необхідна умова становлення ринкового механізму // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 96–101.
88. Комплексная оценка эффективности мероприятий, направленных на ускорение научно-технического прогресса: Метод. реком. и комментарий по их применению. – М.: Информэлектро, 1989. – 78 с.
89. Король В. Формування портфеля акцій на підприємствах України // Економіка. Фінанси. Право. – 1998. – № 5. – С. 5–10.
90. Костіна Н. І., Алексєєв А. А., Василик О. Д. Фінансове прогнозування: методи і моделі. – К.: Знання, 1997. – 183 с.
91. Краткий экономический словарь / Под ред. Ю. А. Белика и др. – М.: Политиздат, 1987. – 397 с.

92. Крисанов Д. Ф. Аграрна сфера: пріоритети та механізми реалізації. – К.: Ін-т економіки НАН України, 1998. – 235 с.
93. Крисанов Д. Ф. Економічні і екологічні проблеми розвитку промисловості України. – К.: Ін-т економіки НАН України, 2002. – 247 с.
94. Крупка Я. Д. Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів. – Тернопіль: Екон. думка, 2000. – 354 с.
95. Кудина Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов в условиях экономики переходного периода // Економіка. Фінанси. Право. – 1998. – № 3. – С. 43–48.
96. Куц Л. Л. До питання про основні категорії інвестиційного процесу // Наук. записки ТДПУ ім. В. Гнатюка. Сер.: Економіка. – 2002. – № 12. – С. 191–196.
97. Куц Л. Л. Економічна природа інвестицій в ринковій економіці // Вісник Львів. комерц. Академії. Сер.: Економіка. – 2002. – № 13.
98. Куц Л. Л. Ефективність інвестиційного процесу в економічних системах перехідного типу / Екон. пробл. розвитку будівництва в Україні: Зб. наук. праць за матер. II Міжнар. наук.-практ. конф. / ТАНГ, 1–2 червня 2001 р. – Тернопіль: Екон. думка, 2001. – С. 46–47.
99. Куц Л. Л. Інвестиційний процес на підприємстві в умовах ринку // Наук. записки ТДПУ ім. В. Гнатюка. Сер.: Економіка. – 2002. – № 10, – С. 143–145.
100. Куц Л. Л. Інвестиційний процес у ринковій економіці: теоретичний аспект / Зб. наук. праць. Вип. 35. – К.: Ін-т світ. економіки і міжнар. відносин НАН України, 2002. – С. 140–145.
101. Куц Л. Л. Особливості інвестиційного процесу на підприємствах харчової промисловості / Економіка: проблеми теорії і практики. Зб. наук. праць. Вип. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003.
102. Куц Л. Л. Розвиток харчової промисловості в контексті реалізації інвестиційного процесу на підприємствах галузі // Наук. записки ТДПУ ім. В. Гнатюка. Сер.: Економіка. – 2003. – № 14. – С. 138–144.

103. Куц Л. Л. Структура інвестиційного процесу / Економіка: проблеми теорії і практики. Зб. наук. праць. Вип. 178. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – С. 208–216.
104. Куц Л. Л. Формування стратегії фінансування інвестиційного процесу підприємства / Матер. Шостої наук. конф. ТДТУ ім. І. Пулюя (м. Тернопіль, 24–26 квітня 2002 р.). – Тернопіль: ТДТУ, 2002. – С. 182.
105. Куц Л. Л. Удосконалення оцінки ефективності інвестиційних проектів на основі врахування особливостей економіки перехідного періоду / Наук. записки ТДПУ ім. В. Гнатюка. Сер.: Економіка.
106. Лапуста М. Г., Шаршукова Л. Г. Риски в предпринимательской деятельности. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 302 с.
107. Ластовченко І. В. Деякі фінансові аспекти інвестиційної діяльності підприємств // Фінанси України. – 2001. – № 1. – С. 105–110.
108. Лебедев В. Привлечение иностранных инвестиций: фактология, проблемы, подходы к решению // Росс. экон. журнал. – 2000. – № 5–6. – С. 21–48.
109. Лещук В. П. Експертна оцінка в прогнозуванні стану фінансового ринку. – Луцьк: ЛДТУ, 1999.
110. Липсиц И. В., Коссов В. В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа: Уч.-справ. пос. – М.: БЕК, 1996. – 304 с.
111. Логвинова Т. Комплексная оценка финансово-экономического состояния аграрных формирований // АПК: экономика, управление. – 1999. – № 2. – С. 75–77.
112. Лыськов В. Пищевая промышленность в системе АПК // Экономика Украины. – 2000. – № 8. – С. 55–62.
113. Маршалл Д., Бансал В. Финансовая инженерия: Полн. руков. по финанс. Нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 288 с.
114. Массе П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложений. – М., 1971.
115. Махмудов А. Г. Инвестиционная политика и управление. – Донецк: Донбас, 2000. – 592 с.

116. Маховикова Г. А., Кантор В. Е. Инвестиционный процесс на предприятии. – СПб.: Питер, 2001. – 176 с.
117. Мелкумов Я. С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирования инвестиционных проектов. – М.: ДИС, 1997. – 160 с.
118. Мелкумов Я. С., Румянцев В. Н. Кредитные ресурсы: расчеты и анализ. – М.: Интел-Синтез. 1995. – 250 с.
119. Мертенс А. В. Инвестиции. – К.: Киев. инвестиц. аг-во, 1997. – 380 с.
120. Методика интегральной оценки инвестиционной привлекательности предприятий и организаций // Офіц. вісник України. – 1998. – № 33. – С. 212–221.
121. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: Офиц. изд. – М.: Экономика, 2000.
122. Москвін С. О. Проектний аналіз. – К.: Лібра, 1999. – 382 с.
123. Національна програма розвитку агропромислового виробництва на 1999–2010 роки // Економіка АПК. – 1999. – № 6.
124. Николаева Л., Старцев В. Концессия как форма инвестирования частного капитала в Украину // Экономика предприятий. – 2000. – № 1. – С. 11–25.
125. Нікбахт Л., Гропеллі А. Фінанси. – К.: Глобус, 1992. – 320 с.
126. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений: Пер. с англ. / Под. ред. А. Н. Шохина. – М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1997. – 247 с.
127. Орлов П. Оцінка ефективності інвестицій // Економіка України. – 1997. – № 1. – С. 30–36.
128. Основы предпринимательского дела / Под ред. Ю. М. Осипова. – М., 1992.
129. Павлова Л. Н. Финансы предприятия. – М.: Финансы; ЮНИТИ, 1998. – 420 с.
130. Паламарчук В. О. Соціально-правові та еколого-економічні аспекти управління реалізацією інвестиційних проектів // Фінанси України. – 2002. – № 1. – С. 75–85.
131. Перепечаєнко В. Енергозберігаюча політика // Харчова і переробна промисловість. – 2001. – № 1. – С. 26–27.

132. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Лібра, 1998. – 392 с.
133. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
134. Петруня Н. В. Ефективність інвестування виноробних підприємств: Автореф. дис. ... к-та екон. наук. – Миколаїв, 2003. – 20 с.
135. Пономаренко В. Прийняття рішень при плануванні діяльності підприємства // Економіка. Фінанси. Право. – 1998. – № 9. – С. 3–7.
136. Попова Г. Проблема інвестиційного ризик-менеджменту // Економіка України. – 1999. – № 11. – С. 63–68.
137. Проблеми ефективного функціонування АПК в умовах нових форм власності та господарювання: Моногр. у 2 т. Т. 1 / За ред. П. Т. Саблука, В. Я. Амбросова, Г. Є. Мазнева. – К.: ІАЕ, 2001. – 831 с.
138. Програма збільшення залучення інвестицій для економічного розвитку Тернопільської області на 2002–2005 роки. – Тернопіль, 2001. – 72 с.
139. Програма розвитку інвестиційної діяльності на 2002–2010 роки. Затв. постановою Кабінету Міністрів України № 1801 від 28 грудня 2001 р.
140. Радионова В. М., Федотова М. А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. – М.: Перспектива, 1995. – 280 с.
141. Радченко В. Ринкові проблеми інвестування агробізнесу // Економіка України. – 2000. – № 2. – С. 55–63.
142. Реверчук С. К., Реверчук Н. Й., Скоморович І. Г. та ін. Інвестологія: наука про інвестування: Навч. пос. / За ред. д.е.н., проф. С. К. Реверчука. – К.: АТІКА, 2001. – 264 с.
143. Роменський М. Ефективні технології // Харчова і переробна промисловість. – 2000. – № 7. – С. 26–27.
144. Руководство по кредитному менеджменту: Пер. с англ. / Под ред. Эдвардса Б. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 380 с.
145. Руководство проектами в условиях рынка. – М.: СЕТИ, 1991. – 200 с.
146. Рындин А. В., Шамаев Г. А. Организация финансового менеджмента на предприятии. – М.: РДЛ, 1997. – 254 с.

147. Саблук П. Аграрна економіка і політика в Україні: підсумки минулого та погляд у майбутнє. У 3 т. Т. 3. Формування наукової ринкової школи економістів-аграрників. – К.: Ін-т аграр. економіки, 2001. – 486 с.
148. Савченко В., Московец И. Инновационные проекты в агропромышленном секторе // Економіка України. – 1999. – № 5. – С. 56–62.
149. Сватков Л. Стабілізація виробництва, підвищення його ефективності, нарощування обсягів // Харчова і переробна промисловість. – 2002. – № 3. – С. 3.
150. Сенів Б. Економічна сутність інвестицій в умовах ринкової системи // Наук. записки ТДПУ ім. В. Гнатюка: Сер.: Економіка. – 2001. – № 7. – С. 99–101.
151. Словарь-справочник банковских терминов / В. Ф. Близнец, Г. И. Кравцова, В. И. Малая. – Минск: Беларусь, 1989. – 190 с.
152. Словарь-справочник менеджера / Под ред. М. Г. Лапусты. – М.: Инфра-М, 1996. – 608 с.
153. Смирнов А. Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. – М.: Консалт-банкир, 1993. – 320 с.
154. Смирнов Г. И. Развитие экономических стимулов ускорения строительства. – М.: Стройиздат, 1982. – 211 с.
155. Солодова О. О. Врахування ризику при оцінці ефективності інвестиційних проектів // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 101–124.
156. Справочник по финансово-экономическим расчетам в строительстве / Под ред. М. Х. Лapidуса. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 450 с.
157. Старик Д. Э. Как рассчитать эффективность инвестиций. – М.: Финстатинпром, 1996. – 94 с.
158. Статистичний щорічник України за 2000 рік. – К.: Техніка, 2001. – 650 с.
159. Статистичний щорічник України за 2001 рік. – К.: Техніка, 2002. – 668 с.
160. Статистичний щорічник України за 2002 рік. – К.: Консультант, 2003. – 663 с.

161. Статистичний щорічник Тернопільської області за 2000 рік. – Тернопіль, 2001. – 448 с.
162. Статистичний щорічник Тернопільської області за 2001 рік. – Тернопіль, 2002. – 446 с.
163. Статистичний щорічник Тернопільської області за 2002 рік. – Тернопіль, 2003. – 543 с.
164. Суторміна В. М. та ін. Фінанси зарубіжних корпорацій. – К.: Либідь, 1993. – 247 с.
165. Ткачук О. М. Інвестиційне забезпечення розвитку малих підприємств // Фінанси України. – 2000. – № 7. – С. 89–94.
166. Тривайло А. Використання сучасних інформаційних технологій при проведенні фінансово-економічного аналізу // Економіка. Фінанси. Право. – 1999. – № 9. – С. 6–10.
167. Тумусов Ф. С. Инвестиционный потенциал региона: теория, проблемы, практика. – М.: Экономика, 1999. – 272 с.
168. Тютюрок Н. Н. Налоговые системы зарубежных стран: Европа и США: Учебн. пос. – М.: Дашков и К, 2002. – 174 с.
169. Указ Президента України „Про деякі питання іноземного інвестування” № 748/98 // Уряд. кур’єр. – 1998. – № 134–135.
170. Указ Президента України „Про додаткові заходи щодо збільшення надходження інвестицій в економіку України” № 108/2001 // Уряд. кур’єр. – 2001. – № 38.
171. Уткин Э. А. Новые финансовые инструменты рынка. – М.: Дебет-кредит, 1997. – 324 с.
172. Ушакова Н. Н., Унковская Т. Е., Гуляева Н. Н., Гриню Н. А. Инвестирование, финансирование, кредитование: стратегия и тактика предприятия. – К.: Киев. госуд. торг.-экон. ун-т, 1997. – 286 с.
173. Факторный, дискриминативный и кластерный анализ / Дж. О. Ким и др. – М.: Финансы и статистика, 1989. – 215 с.

174. Федоренко Г. В. Інвестиційний менеджмент: Навч. пос. – К.: МАУП, 1999. – 184 с.
175. Финансирование и кредитование капитальных вложений / Под ред. В. И. Ситниковой. – Минск: Вышэйшая школа, 1980. – 267 с.
176. Финансовый менеджмент / Под ред. Г. Б. Поляка – М.: ЮНИТИ, 1997. – 525 с.
177. Финансовый менеджмент: Руководство по технике эффектив. менеджмента. – М.: КАРАНА, 1998. – 464 с.
178. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Е. С. Стояновой – М.: Перспектива, 1998. – 533 с.
179. Харчова промисловість України: стан та перспективи / За ред. акад. І. Р. Юхновського. – К.: ФАДА, 2001. – 32 с.
180. Хачатуров Т. С. Экономическая эффективность капиталовложений в СРСР. – М.: Знание, 1958. – 39 с.
181. Хелферт Э. Техника финансового анализа: Пер. с англ. / Под ред. Л. П. Белых. – М.: Аудит; ЮНИТИ, 1996. – 663 с.
182. Холт Р. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело, 1993. – 615 с.
183. Холт Р., Баренс С. Планирование инвестиций: Пер. с англ. – М.: Дело, 1994. – 128 с.
184. Хорн Ван Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии И. В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
185. Христенко В., Капустін В. Проблеми енергозбереження // Харчова і переробна промисловість. – 2000. – № 5–6. – С. 9–10.
186. Черваньов Д. М., Нейкова Л. І. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України. – К.: Знання; КОО, 1999. – 514 с.
187. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: Навч. пос. – К.: Знання-Прес, 2003. – 622 с.
188. Червен І. І., Червен Е. В., Чебан О. О. Методологічні аспекти оцінки економічної ефективності агропромислових формувань // Економіка АПК. – 1996. – № 5. – С. 35–37.

189. Черкасов В. Е. Практическое руководство по финансово-экономическим расчетам. – М.: Консалтбанкир, 1995. – 185 с.
190. Черняк Є. Сучасний стан інвестиційної діяльності // Економіка. Фінанси. Право. – 2000. – № 3. – С. 22–28.
191. Четыркин Е. М. Финансовый анализ производственных инвестиций. – М.: Дело, 1998. – 256 с.
192. Чумаченко Н. Направления инвестиционной политики в промышленности // Економіка України. – 1999. – № 11. – С. 11–19.
193. Шапиро В. Д. и др. Управление проектами. – М.: Логос, 1993. – 318 с.
194. Шарп Ф., Александер Г., Бейли Д. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 702 с.
195. Швиданенко Г. О., Оголь О. В., Заїкіна В. В. Обґрунтування інвестиційних проектів у процесі трансформації форм власності: Навч. пос. / За заг. ред. Г. О. Швиданенко. – К.: КНЕУ, 1998. – 172 с.
196. Шевчук В. Я., Рогожин П. С. Основы инвестиционной деятельности. – К.: Генеза, 1997. – 384 с.
197. Экономические отношения в капитальном строительстве: финансово-кредитные вопросы теории и практики / Под ред. В. И. Букало и М. Х. Лapidуса. – Л.: Стройиздат, 1989. – 183 с.
198. Янч Е. Прогнозирование научно-технического прогресса. – М.: Экономика, 1989. – 287 с.
199. Яриш П. ЗАТ „Оболонь”: стратегія економічного розвитку // Харчова і переробна промисловість. – 2003. – № 3. – С. 3–5.
200. Boyet K. Security Analysis for Investment Decisions. – New York: The Dryden Press, 1990. – 540 p.
201. Denison Edward F. Trends in American Economic Growth (1929–1982). – Washington: The Drockings institution, 1990. – P. 30.
202. Klammer T. P., Wolker M. C. The continuing increase in the use of sophisticated capital budgeting techniques // California Management Review. – 1984. – P. 135–148.
203. Reilly K. Investments. – New York: The Dryden Press, 1992. – 520 p.