

ТЕРНОПІЛЬСЬКА АКАДЕМІЯ НАРОДНОГО ГОСПОДАРСТВА

На правах рукопису

ЛЯХОВИЧ Лариса Андріївна

УДК 338.45:330.332

АКТИВІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В ТЕКСТИЛЬНІЙ  
ПРОМИСЛОВОСТІ

Спеціальність 08.07.01 — економіка промисловості

Дисертація на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Науковий керівник  
Гринчуцький Валерій Іванович  
доктор економічних наук, професор

Тернопіль — 2005

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП.....</b>	<b>3</b>
<b>РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ..</b>	<b>10</b>
1.1. ЕКОНОМІЧНА СУТЬ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ДЖЕРЕЛА ЇХ ФОРМУВАННЯ .....	10
1.2. ПОКАЗНИКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ ТА МЕТОДИ ЇХ ОЦІНКИ.....	25
1.3. ОСОБЛИВОСТІ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОВЕДІНКИ ПОТЕНЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ ТЕКСТИЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ .....	47
Висновки до розділу 1 .....	60
<b>РОЗДІЛ 2 СТАН ТЕКСТИЛЬНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ ТА ЇЇ ІНВЕСТУВАННЯ.....</b>	<b>63</b>
2.1. ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДІЯЛЬНОСТІ ТЕКСТИЛЬНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ .....	63
2.2. Відтворення основних виробничих фондів та обігових коштів .....	87
2.3. БАЛАНС ІНТЕРЕСІВ УЧАСНИКІВ ЯК НЕОБХІДНИЙ ЧИННИК ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ .....	103
Висновки до розділу 2.....	117
<b>РОЗДІЛ 3 СКЛАДОВІ АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В ТЕКСТИЛЬНІЙ ГАЛУЗІ.....</b>	<b>120</b>
3.1. ФОРМУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ ПІДТРИМКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В ГАЛУЗІ.....	120
3.2. Визначення інвестиційної привабливості галузі .....	145
3.3. Дослідження пріоритетів учасників інвестиційного проекту .....	156
Висновки до розділу 3.....	167
<b>ВИСНОВКИ .....</b>	<b>171</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>174</b>

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Радикальні економічні перетворення, які здійснюються в процесі переходу від планової до ринкової економіки, формують на загально галузевому рівні низку проблем, які вимагають якнайшвидшого вирішення. За сучасних умов однією із таких проблем є активізація інвестиційно-інноваційного процесу в галузі з метою впровадження підприємствами передових досягнень науки і техніки, раціонального використання ними як власних, так і залучених фінансових ресурсів для створення ефективної матеріальної бази, формування їх стійкого фінансового стану в майбутньому. Для вирішення цих питань необхідно сформувати передумови щодо активізації інвестиційного процесу як на окремому підприємстві, так і на галузевому й загальнодержавному рівні.

Для текстильної промисловості України, де значна частина обладнання потребує негайної заміни, це питання на сьогоднішній день набуло найважливішого значення. Окрім цього, низька рентабельність продукції, її недостатня за якістю обробки конкурентоспроможність на внутрішньому й зовнішньому ринках диктують текстильним підприємствам необхідність частину своїх ресурсів спрямовувати на інвестиції. Ці об'єктивні причини спонукають підприємства до пошуку найбільш вигідних шляхів використання власних (внутрішніх) фінансових ресурсів і залучення зовнішніх інвестицій.

Інвестиційний процес у галузі супроводжуються структурною перебудовою економіки, наявністю відносно високої ставки відсотка за короткострокові кредити банку, обмеженістю довгострокових кредитів банку, значним рівнем ризику, намаганням акціонерів отримати негайні максимальні дивіденди всупереч ефективній інвестиційній стратегії підприємства. Усе це призводить до виникнення стресових ситуацій на

текстильних підприємствах, коли у них існує нагальна потреба в інвестиціях, але відсутні достатні ресурси для реалізації своїх інвестиційних проектів. Окрім цього, існують труднощі і з розробкою самих проектів через непридатність старих радянських методів і нерозвиненість нових (ринкових). У сучасних умовах на підприємствах інвестиційна діяльність здійснюється, як правило, безсистемно, за відсутності узгодження різних інвестиційних проектів і глибокого вивчення ринку.

Водночас інвестиційна активність підприємств галузі залишається на низькому рівні через несприятливий інвестиційний клімат, що пояснюється недосконалою законодавчою базою, нерозвиненою фінансово-кредитною системою, значним податковим тиском, неефективним використанням амортизаційних відрахувань, а також низьким рівнем інвестиційної активності населення, що призводить до відпливу вітчизняних капіталів за кордон та не сприяє залученню іноземних інвестицій.

Проблеми активізації інвестиційного процесу на підприємстві, у певній галузі та економіці загалом знайшли своє відображення в працях вітчизняних вчених-економістів (О. І. Амоші, О. Б. Альохіна, Ю. М. Бажала, М. Д. Білик, І. О. Бланка, Б. В. Буркинського, Є. А. Бельтюкова, А. І. Бутенка, Б. І. Валуєва, М. С. Герасимчука, І. І. Грузнова, В. І. Захарченка, М. П. Денисенка, Г. В. Козаченко, Ю. Г. Лисенка, Т. В. Майорової, В. І. Осипова, А. А. Пересади, І. П. Продіуса, П. С. Рогожина, В. М. Соколенка, В. Г. Федоренка, М. Г. Чумаченка, В. Я. Шевчука, С. К. Харічкова, О. М. Ястремської) та зарубіжних (Г. Александера, Дж. Бейлі, Г. Бірмана, С. Брігхема, Л. Гітмана, М. Джонка, Ф. Фішера, У. Шарпа, Г.С. Шмідта).

Проблема активізації інвестиційного процесу у текстильній галузі ще не знайшла свого належного розв'язання, оскільки немає однозначних підходів до визначення інвестиційної привабливості галузі, ефективності

інвестиційних проектів у сучасних несприятливих для підприємств кризових умовах. Потребують уточнення і подальшого вивчення питання стратегічного управління інвестиційною діяльністю, обґрунтування методів вибору варіантів інвестування в контексті стратегії розвитку підприємства, формування заходів щодо обмеження впливу інвестиційних ризиків. Розв'язання завдань активізації інвестиційного процесу у галузі вимагає на сучасному етапі подальшої розробки рекомендацій щодо формування певної підтримуючої інфраструктури, розвитку методики розробки бізнес-планів інвестиційних проектів, визначення інвестиційних можливостей текстильної галузі, виходячи з її фінансово-господарського стану.

Відсутність концептуально цілісної теоретико-методологічної бази, недосконалість науково обґрунтованих рекомендацій і висновків з питань активізації інвестиційного процесу за умов становлення й розвитку в нашій державі ринкового середовища визначили актуальність і своєчасність дослідження, його науково-практичне значення.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Робота виконана відповідно з планом науково-дослідних робіт Тернопільської академії народного господарства і належить до теми “Підвищення ефективності виробництва” (№ державної реєстрації 0101U002353), де здобувачем удосконалено методику оцінки інвестиційної привабливості галузі.

**Мета і задачі дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є обґрунтування та розробка рекомендацій щодо активізації інвестиційного процесу у текстильній галузі шляхом формування відповідної підтримуючої інфраструктури, формування інвестиційних проектів з урахуванням інтересів їх учасників, методики визначення привабливості галузі, а також розробка заходів щодо обмеження впливу інвестиційних ризиків за сучасних умов господарювання.

Для досягнення цієї мети були поставлені й вирішенні такі основні наукові завдання:

- в'яснення методики оцінки ефективності інвестицій в умовах адміністративних і ринкових методів господарювання;
- аналіз сучасного стану текстильної промисловості України з метою оцінки перспектив її розвитку;
- аналіз особливостей відтворення основних виробничих фондів і оборотних коштів у текстильній галузі промисловості, а також економічних інтересів потенційних інвесторів текстильних підприємств;
- розробка рекомендацій щодо формування інфраструктури підтримки інвестиційного процесу в текстильній галузі;
- розробка рекомендацій щодо визначення інвестиційної привабливості галузі та заходів обмеження впливу інвестиційних ризиків;
- розробка методики формування бізнес-плану інвестиційного проекту з урахуванням інтересів його учасників.

*Об'єктом дослідження* є виробничо-господарська діяльність підприємств текстильної промисловості України.

*Предметом дослідження* є теоретичні та організаційно-методичні основи оцінки ефективності інвестиційного процесу у галузі.

*Методи дослідження* ґрунтуються на фундаментальних роботах зарубіжних та українських учених із проблем управління інвестиціями, аналізі фінансово-господарського стану та інвестиційного забезпечення розвитку підприємств. У процесі дослідження використано системний підхід до оцінки ефективності інвестиційного процесу у галузі, прогнозування тенденцій інвестиційних процесів, методи статистичного аналізу, методи експертних оцінок.

**Наукова новизна одержаних результатів.**

Основний науковий результат дисертаційної роботи полягає в розробці науково-методичних рекомендацій щодо удосконалення та активізації інвестиційного процесу в галузі. Наукова новизна результатів дослідження полягає в такому:

*вперше:*

– обґрунтовано необхідність та розроблено шляхи формування інфраструктури підтримки інвестиційного процесу в текстильній галузі, як сукупності економічних суб'єктів, які шляхом формування певних механізмів здійснюють свою діяльність, забезпечуючи ефективність інвестиційного процесу в галузі;

– розроблено методикку формування бізнес-плану інвестиційного проекту з використанням методу аналізу ієрархій для встановлення актуальності його розділів для кожного з його учасників;

*удосконалено:*

– методичні підходи до визначення інвестиційної привабливості галузі на основі оцінки інвестиційного ризику;

– механізм визначення складових підтримки інвестиційного процесу в галузі, до яких слід віднести нормативно-правову базу, інформаційну, матеріальну, організаційну та кадрову складові;

– методикку кількісної оцінки інвестиційного ризику текстильної галузі з використанням коефіцієнта ризику;

*одержали подальший розвиток:*

– уточнення джерел формування інвестиційних ресурсів підприємств галузі та визначення поведінки її потенційних інвесторів;

– визначення особливостей впливу зовнішніх та внутрішніх факторів на інвестиційний процес у галузі з метою його активізації;

– класифікація інвестиційних ризиків галузі, що дозволило сформулювати систему заходів обмеження їхнього впливу.

**Практичне значення отриманих** результатів полягає в можливості і доцільності їх використання у функціонуванні текстильної промисловості загалом і діяльності підприємств галузі зокрема. Цінною особливістю є рекомендації щодо формування інфраструктури підтримки інвестиційного процесу в галузі, виявлення інвестиційних ризиків текстильних підприємств та заходів щодо їх обмеження. Результати досліджень тенденції розвитку підприємства можуть використовуватися для прогнозування темпів його розвитку та розробки перспективних інвестиційних проектів з урахуванням інтересів його учасників. Окремі положення дисертаційного дослідження використовуються в навчально-методичній роботі кафедри економіки підприємств і корпорацій Тернопільської академії народного господарства та кафедри економіки виробничої сфери Тернопільського державного технічного університету імені Івана Пулюя.

Практичні пропозиції й рекомендації автора впроваджені на ВАТ “Текстерно” м. Тернополя (довідка №10/252 про впровадження від 28 травня 2002 р.) та ВАТ “Херсонський бавовняний комбінат” (довідка №38/179 про впровадження від 14 травня 2002 р.)

**Особистий внесок здобувача.** У результаті самостійного дослідження автором розкрито особливості функціонування інвестиційної сфери текстильної промисловості та обґрунтовано необхідність формування інфраструктури підтримки інвестиційного процесу в ній, розроблено рекомендації щодо визначення інвестиційної привабливості галузі, запропоновано методику оцінки і заходи щодо обмеження впливу ризиків інвестиційних проектів підприємств, розроблено методику формування бізнес-плану інвестиційного проекту з урахуванням інтересів його учасників.

**Апробація результатів дисертації.** Основний зміст дисертації знайшов своє відображення у восьми публікаціях. Про основні результати дисертаційної роботи автор доповідала на Всеукраїнській науковій



конференції “Шляхи активізації вітчизняного виробництва: теорія і практика, проблеми підготовки фахівців” (Хмельницький, 2001 р.), виступила з повідомленням на Всеукраїнській науково-практичній конференції “Трансформація системи державного регулювання економіки на завершенні ХХ століття” (Тернопіль, 2001 р.), науково-практичній конференції „Стратегія розвитку вітчизняних підприємств” (Тернопіль, 23-24 жовтня 2003 р.), міжнародній науково-практичній конференції „Облік, аналіз і аудит у сучасному бізнесі” (Львів, 27-28 травня 2004 р.), наукових семінарах кафедри економіки підприємств і корпорацій Тернопільської академії народного господарства, відділів Інституту економіки НАН України, Інституту проблем ринку і економіко-екологічних досліджень НАН України та наукових публікаціях автора.

**Публікації.** За результатами досліджень опубліковано 11 наукових праць загальним обсягом 3,5 др. арк., із них 8 у фахових виданнях.

**Обсяг і структура роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Повний обсяг роботи — 191 сторінка комп’ютерного тексту, в тому числі основний зміст — 173 сторінки, включаючи 8 рисунків і 28 таблиць. Список використаних джерел нараховує 216 позицій і займає 18 сторінок.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

#### 1.1. Економічна суть інвестицій та джерела їх формування

У ринковій економіці інвестиції відіграють надзвичайно важливу роль у розвитку промисловості. Завдяки їм здійснюється технічна переоснащення промисловості, поповнюються товарні запаси і вдосконалюється сам товар, здійснюються науково-дослідні роботи тощо. Саме поняття інвестиції є чи не найуживанішим поняттям в економічній літературі. Починаючи з А. Маршалла, який приділив значну увагу інвестиціям у своїй знаменитій праці “Принципи економіки”, вони стають предметом дослідження провідних економістів. Однією з найголовніших складових теорії Дж. Кейнса були інвестиції. Він уперше розробив модель стимулювання інвестиційних процесів за допомогою грошово-кредитної та бюджетної політики. Як важливий фактор стимулювання інвестиційної діяльності він розглядав споживчий попит. Ним вперше було запроваджено механізм інвестиційного мультиплікатора, який виступає показником зростання попиту та відповідно доходів із збільшенням інвестицій. Дж. Кейнс сформулював правило, яке зводиться до того, що “будь-який новий приріст сукупних доходів, що в них частка заощаджень зростає переважаючими темпами стосовно частки, котра споживається, а отже забезпечується основа майбутніх інвестицій” [86, с. 116]. Він зробив мікроекономічний аналіз інвестиційної поведінки фірми і стверджував, що інвестиційну поведінку нефінансових фірм визначає закон граничної ефективності інвестування. Він виходив з того, що фірми керуються мотивом максимізації прибутку й орієнтуються на такий рівень активів та заборгованостей, який цьому сприяє. Подальше вивчення інвестиційних

процесів в економіці в цілому і промисловості зокрема, робили Дж. Робінсон, Е. Чемберлін, Р. Хоутрі, Дж. Гобсон, Е. Хансен, Р. Харрод та багато інших.

Поверховий огляд періодичних видань, як зарубіжних так і вітчизняних, свідчить про винятковий інтерес дослідників до цієї ключової економічної категорії. Але детальніший аналіз переконує нас у тому, що економічна наука на сьогодні не виробила універсального визначення категорії “інвестиції”, яке б відповідало потребам як теорії, так і практики.

У сучасній літературі визначення інвестицій часто трактують недостатньо чітко або спрощено, акцентуючи при цьому увагу лише на певних її суттєвих особливостях. Так, французький економіст П. Массе вважає, що найзагальніше визначення інвестиції, яке можна дати актові вкладання капіталу зводиться ось до чого: “інвестування є актом обміну задоволення її в майбутньому за допомогою інвестиційних благ” [113, с. 27]. А Дж. Кейнс розумів під інвестиціями “... поточний приріст цінності капітального майна внаслідок виробничої діяльності за певний період. Це — та частина прибутку за певний період, яка ще не була використана для споживання” [86, с. 117].

Американські автори С. Фішер, Р. Дорнбуш і Р. Шмалензі у підручнику з економіки стверджують, що інвестиції “це витрати на створення нових потужностей з виробництва машин, фінансування житлового, промислового або сільськогосподарського будівництва, а також запасів” [190, с. 549]. Майже ідентичним є визначення іншого американського автора Г. Манківа, який ділить інвестиції на три види: інвестиції в основний капітал, інвестиції в житлове будівництво та інвестиції в запаси [111, с. 482].

Складність і багатогранність поняття “інвестиції” спонукало деяких авторів до уникнення визначення інвестицій. Зокрема, П. А. Самуельсон і

В. Д. Нордгауз у останніх виданнях “Мікроекономіки” не дають визначення “інвестиції”. Цей перелік можна було б продовжити.

Коротко можна підсумувати те, що їхні визначення поняття “інвестиції” є дещо спрощеними й не можуть охопити всю гаму сфер прикладання інвестицій. Так, наприклад, за винятком П. Самуельсона і В. Нордгауза, американські дослідники не бачать такої важливої сфери прикладання капіталу, як модельний фактор, який використовується у виробництві.

У пошуках оптимального визначення перебувають вітчизняні дослідники. Тут ми маємо ще більше розмаїття визначень інвестицій. Огляд робіт вітчизняних авторів дає підстави стверджувати, що у визначенні поняття “інвестиції” у них не менше трактувань, ніж у зарубіжних авторів. Однією з найпоширеніших неточностей визначення інвестицій є те, що під ними розуміється будь-яке вкладення фінансових засобів, які дуже часто не пов’язані з вирішенням інвестиційних цілей суб’єктів їхнього здійснення. У літературі іноді не розмежовують інвестиційні витрати фінансових засобів з поточними витратами на обслуговування операційного процесу підприємства.

Однією із помилок у вітчизняній літературі є ідентифікація поняття “інвестиції” з поняттям “капіталовкладення”. Інвестиції розглядалися як вкладення капіталів у відтворення основних засобів. При цьому капітальні вкладення аналізувалися і як економічна категорія, і як процес, пов’язаний з рухом грошових засобів [187, с. 6-7].

Мають рацію Д. М. Черваньов і Л. І. Нейкова, які вважають, що у визначенні Дж. Кейнса “найчіткіше виявлено сутнісну характеристику інвестицій, їхню дієвість: з одного боку, вони відображають величину акумульованого доходу на цілі накопичення, обсяг інвестиційних ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит. З іншого боку, інвестиції

виступають у формі вкладень (затрат), які визначають приріст вартості капітального майна, тобто як реалізований інвестиційні попит і пропозиція” [198, с. 129].

Закон України “Про інвестиційну діяльність” намагається найповніше визначити сутність інвестиції: “інвестиціями є всі види майнових і інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої утворюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект” [142, с. 13]. На думку Г. В. Козаченко та інших, відповідно до даного закону „інвестиції розглядаються з позиції їхнього економічного змісту, із погляду сфери виробництва”. Проте в даному визначенні, на їхню думку, не беруться до уваги тезавраційні інвестиції, тобто вкладення коштів в об’єкти, що не використовуються як засіб виробництва. Тому інвестиції слід розглядати більш широко [91, с. 15].

Базуючись на визначенні Дж. Кейнса і Закону України, Д.М. Черваньов і Л.І. Нейкова економічну суть інвестицій сформулювали так: “інвестиції як економічна категорія відображають відносини, пов’язані з довгостроковим авансуванням грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об’єкти підприємницької діяльності, в їхні основні та оборотні фонди, а також у науково-технічний розвиток, якісне вдосконалення виробничої бази та освоєння випуску нових видів продукції від моменту авансування до реального відшкодування і одержання прибутку або соціального ефекту” [198, с. 130].

Таке копіювання законодавчого визначення має певні недоліки, хоча б тому, що окремі його положення неповно і суперечливо трактують поняття “інвестиції”. Так, немає сенсу протиставляти майнові та інтелектуальні цінності, оскільки останні вкладаються і використовуються підприємством у вигляді нематеріальних ресурсів, також входять до складу майнових цінностей. Викликає певне зауваження й мета інвестицій

визначена Законом. У вітчизняній та зарубіжній літературі мету інвестицій трактують не тільки для створення прибутку або досягнення соціального ефекту. Метою інвестицій є інші форми забезпечення розвитку і підвищення ринкової вартості підприємства, що виражається у зростанні капіталу. Так, лауреат Нобелівської премії У. Шарп у праці “Інвестиції”, підготовленій разом з Г. Александером і Дж. Бейлі стверджує, що “у найширшому розумінні термін “інвестувати” означає розставатися з грошима сьогодні з тим, щоб отримати більшу їх суму в майбутньому” [205, с. 1]. Подібне трактування інвестицій наводять у своїй монографії інші американські автори Л. Гітман і М. Джонк: “інвестиції – це спосіб розміщення капіталу, який має забезпечити збереження або зростання суми капіталу” [50, с. 10]. Збереження і зростання капіталу як основна мета інвестицій визначається й вітчизняними дослідниками. Зокрема, про це говориться в працях І. Бланка “Інвестиційний менеджмент” [21, с. 30-31], А. Мертенса “Інвестиції” [116, с. 3-4], В. Шевчука і П. Рогожина “Основи інвестиційної діяльності” [208, с. 10], М. Білик “Управління фінансами державних підприємств” [19, с. 201].

Отже, інвестиції слід розглядати як процеси вкладення капіталу й одержання результату вкладень, що є, у свою чергу, результатом експлуатації капіталу. Ці процеси нерозривні, взаємозалежні і взаємозумовлені. Водночас у діяльності підприємств інвестиційний процес розглядається як сукупність інвестиційних циклів, які відбуваються невинно і паралельно або послідовно і здійснюються свідомо із метою як простого, так і розширеного відтворення капіталу підприємства, з урахуванням стану мікро- і макрооточення його діяльності. Мета інвестиційного процесу полягає в нарощуванні економічного потенціалу підприємства [91, с. 49].

Окрім поняття „інвестиційний процес” в економічній літературі зустрічається поняття „інвестиційна діяльність”. Дане поняття визначається

Законом України „Про інвестиційну діяльність” як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Одні вчені використовують ці два поняття як терміни-синоніми [173]. На думку інших вчених, „поняття інвестиційної діяльності є набагато ширшим [91, с.52]. Так Г.В. Козаченко та інші вказують на те, що реалізація інвестиційного процесу дає змогу змінити стан підприємства цілеспрямованим переведенням його з певного наявного стану в бажаний. Водночас при інвестиційній діяльності, найімовірніше, можуть змінюватись окремі параметри теперішнього стану підприємства або здійснюватися підтримка в робочому стані елементів капіталу підприємства – будівель, споруд, обладнання, транспорту тощо. Цієї думки притримується А. А. Пересада, який вказує, що у вузькому тлумаченні поняття „інвестиційна діяльність” застосовують термін „інвестиційний процес”, який „звичайно пов’язується з обґрунтуванням і реалізацією інвестиційних проектів [131, с.13].

На нашу думку, найближче до розуміння відмінностей між цими поняттями підійшов М. П. Денисенко. Він вважає, що „інвестиційна діяльність — це комплекс заходів і дій фізичних і юридичних осіб, які вкладають свої ресурси з метою отримання прибутку”[58, с.59]. Тоді як інвестиційний процес є спільною спрямованою діяльністю ”усіх учасників суспільного відтворення, метою якої є створення основних фондів, призначених для виробництва кінцевого продукту на заданому рівні. Він характеризується рухом вартісної і натуральної форм. Інвестиційний процес — рух частини національного доходу як вартості і його матеріалізації в основні фонди” [58, с. 43].

У законодавстві України потребує уточнення формулювання понятійного апарату форм інвестування. Закон України “Про інвестиційну діяльність” взагалі не визначає форми інвестицій, а вперше вони зга-

дується у Законі “Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств”, де “інвестиції поділяються на капітальні, фінансові та реінвестиції” [138]. Зарубіжні вчені, базуючись на світовій практиці, поділяють інвестиції на дві форми: реальні та фінансові [50, с. 10-11; 205, с. 1-2]. На нашу думку, права М. Білик, яка вважає помилковим “віднесення до форм інвестицій реінвестиції, які характеризують не об’єкт вкладення капіталу, а процес використання доходу отриманого від інвестиційних операцій” [19, с. 202].

У зарубіжній та вітчизняній літературі проведена класифікація інвестицій підприємства. За основними ознаками інвестиції поділяються за об’єктами вкладення на реальні та фінансові; за характером участі в інвестиційному процесі на прямі та непрямі; за напрямком відтворення на валові, реноваційні та чисті; за мірою залежності від доходів на похідні та автономні; за відношенням до підприємства інвестора на внутрішні та зовнішні; за періодом функціонування на коротко- та довгострокові (деякі автори — на середньострокові); за сумісністю здійснення на незалежні, взаємозалежні та взаємозаперечні; за рівнем доходності на високодохідні, середньо дохідні, низько дохідні та бездохідні; за рівнем інвестиційного ризику на безризикові, низько ризикові, середньо ризикові та високоризикові; за рівнем ліквідності на високо-, середньо-, низьколіквідні та неліквідні; за формами власності інвестицій на приватні, державні та змішані; за характером використання капіталу в інвестиційному процесі на первісні, реінвестиції та дезінвестиції; за регіональними джерелами залучення капіталу на вітчизняні та іноземні; за регіональною спрямованістю інвестицій на інвестиції внутрішнього та міжнародного ринку; за галузевою спрямованістю на окремі галузі та сфери діяльності [18, с. 70-94; 20, с. 23-28; 65, с. 6-7].



На жаль, багато авторів не приділяють достатньої уваги інвестуванню промисловості взагалі чи певних її галузей. У вітчизняній літературі залишилася поза увагою проблема інвестування підприємств текстильної промисловості. Незважаючи на те, що ця галузь посідає порівняно невелику питому вагу в структурі промисловості, її розвиток має велике значення в плані зайнятості населення, створення валового продукту, забезпечення внутрішнього ринку товарами та сприяння розвитку суміжних галузей тощо.

Підвищення ефективності роботи текстильних підприємств повинно зумовлюватись процесом виявлення й урахування в процесі формування і реалізації інвестиційних рішень інтересів усіх суб'єктів, залучених у процес виробництва. У процесі виробництва в ринкових умовах зіштовхуються цілі колективу робітників, адміністрації підприємства, інвесторів й осіб-власників. За своєю спрямованістю цілі цих суб'єктів не завжди збігаються або мають різне пріоритетне значення. Кожний член колективу зацікавлений у рості оплати праці, у підвищенні соціальної захищеності. Адміністрація ж підприємства значну увагу приділяє, поряд із переліченими вище цілями, цілям більш високого психологічного рівня. Наприклад, можливість реалізації своїх знань у практику виробництва.

Цілі ж власників та інвесторів можуть мати зовсім протилежний напрямок. Так, наприклад, ріст рентабельності й обсягу прибутку як ціль може бути забезпечена за рахунок зниження оплати праці членів колективу. Таким чином, інвестори і власники в умовах ринку вступають у протиріччя з членами колективу. Згладжування цих протиріч дозволяє також підвищити ефективність управління підприємством.

У сучасній науковій літературі проблемі врахування в процесі формування інвестиційних проектів інтересів його суб'єктів приділяється значна увага. Так, на думку Г. О. Швиданенко, О. В. Оголь, В. В. Заїкіної,

в процесі формування рішення щодо доцільності інвестиційного проекту необхідно враховувати інтереси його суб'єктів, якими виступають потенційні інвестори і підприємство, оскільки в процесі реалізації інвестиційного проекту “важливо враховувати плани не лише майбутніх власників підприємства, а також і його колективу” [206, с. 28].

А. А. Пересада вказує на той факт, що в процесі формування і реалізації інвестиційних проектів, необхідно враховувати інтереси усіх сторін, оскільки вони “мають різні інтереси щодо розподілу результатів інвестиційної діяльності” [131, с. 57].

Як негативне явище, певними науковцями відзначається той факт, що трудові колективи приватизованих підприємств, “незважаючи на те, що вони є власниками майна, зацікавлені переважно не в досягненні довгострокових і перспективних цілей розвитку підприємства, а в задоволенні своїх поточних інтересів”, що призвело до великої затратності виробництва (зокрема, текстильного) і його інвестиційної непривабливості [206, с. 6].

На необхідність урахування в процесі формування інвестиційного проекту інтересів його суб'єктів вказують І. М. Волков і М. В. Грачова, які наголошують на тому, що в ринкових умовах господарювання процес розробки інвестиційних проектів обумовлений “характером зовнішнього оточення і необхідністю урахування та узгодження інтересів різних його учасників” [40, с. 95].

Ми погоджуємося з думкою В. А. Верби, О. А. Загородніх про те, в процесі формування інвестиційного проекту “учасники проекту реалізують різні інтереси”, “формують власні вимоги відповідно до цілей та мотивації і впливають на проект, виходячи зі своїх інтересів...” [35, с. 25].

На необхідність пристосування інвестиційного проекту “для використання різними категоріями зацікавлених осіб”, які прийматимуть участь в його реалізації, вказують П. Н. Завлін та А. В. Васильєв [67, с. 119].

Суб’єкти інвестиційної діяльності, або інвестори визначаються формою власності на інвестиційні ресурси. Відповідно до форм власності інвестиції поділяються на :

1. Державні — це кошти з державного бюджету, кошти бюджетів місцевих органів влади та державних підприємств.

2. Приватні — кошти громадян, підприємств недержавної форми власності.

3. Іноземні — кошти, залучені з-за кордону з різних джерел.

Всі джерела інвестиційних ресурсів розподіляють на три групи: власні, позичкові, залучені. Серед власних джерел фінансових ресурсів, які формуються безпосередньо на підприємствах і спрямовуються на інвестиції, головне місце посідають:

1. Прибуток, що залишається у розпорядженні фірми після сплати податків (чистий прибуток). За рахунок прибутку підприємство накопичує інвестиційні ресурси для виробничого розвитку, які спрямовуються на фінансування його інвестиційних проектів. Проте, слід зазначити, що в сучасних умовах господарювання прибуток не відіграє належної ролі у формуванні інвестиційних ресурсів, адже частка підприємств низькорентабельних і збиткових значно переважає ту їхню кількість, яка може направляти частину прибутку на розвиток виробництва. Тому прибуток “є джерелом самофінансування інвестицій лише на окремих, високорентабельних підприємствах” [59, с. 13]. Із зростанням виробництва й підвищенням його рентабельності за рахунок зниження питомих витрат, двигуном чого є ринкова конкуренція і технічний прогрес, роль прибутку як інвестиційного джерела зростатиме.

2. Амортизаційні відрахування, які є “головним джерелом капітальних вкладень у будь-якій постіндустріальній країні, в тому числі в Україні” [59, с. 5]. Їхній розмір залежить від обсягу використовуваних фірмою основних фондів та прийнятої політики їх амортизації, вони є найстабільнішим джерелом формування інвестиційних ресурсів. При цьому підприємство може регулювати формування амортизаційних потоків, самостійно обираючи метод лінійної або прискореної амортизації основних фондів. У період трансформації національної економіки до ринкових умов господарювання конкуренція між товаровиробниками викликає необхідність безперервного оновлення активної частини основного капіталу шляхом застосування методів прискореної амортизації для швидкого накопичення значних фінансових коштів із метою подальшого інвестування в інновації та оновлення машин та обладнання. Акумуляція значних фінансових коштів для оновлення техніки в коротші строки дає змогу уникнути морального її старіння, а амортизаційна політика підприємства стає важливим фактором регулювання його інвестиційної діяльності.

Для окремо взятого підприємства існує певний розрив у часі між нарахуванням амортизації та використанням нагромадженого амортизаційного фонду на технологічне оновлення. Тому “можливим і доцільним є використання амортизаційного фонду одних підприємств іншими, але тільки на засадах комерційного кредиту” [59, с. 10].

3. Інші джерела, які також мають певне практичне значення для формування власних інвестиційних ресурсів і до яких належать: реінвестована шляхом продажу частина основних фондів; страхова сума відшкодування збитків через втрату майна тощо

Із залучених джерел фінансування інвестицій насамперед необхідно виділити емісію акцій (акціонерний капітал) та інвестиційних серти-

фікатів, що її можуть здійснювати виробничі фірми та інвестиційні фонди або компанії. В даному випадку капітал залучається шляхом емісії простих та привілейованих акцій, які розміщуються серед юридичних та фізичних осіб. Унаслідок цього створюються сприятливі умови для повного покриття потреби не тільки у капітальних вкладеннях в основні фонди, а й для фінансування приросту власних обігових коштів.

Особливість залучення капіталу у вигляді акцій полягає в тому, що мобілізований у такий спосіб капітал надходить у безкоштовне користування акціонерних товариств, а забезпеченням емісії цінних паперів (акцій) служать прибутки підприємств, із яких виплачуються дивіденди покупцям.

В Україні у процесі приватизації дістала певний розвиток така форма роздержавлення підприємств, як корпоратизація. В даному випадку джерелом інвестиційних ресурсів є продаж за грошові кошти пакетів акцій, які належать державі. Але це джерело має певні межі: "по-перше, воно обмежене загальною сумою акціонерного капіталу державних акціонерних товариств; по-друге, продаж частини акцій не повинен призводити до втрати важелів реального управління такими підприємствами" [19, с. 236].

Ще одним джерелом залучених інвестиційних коштів підприємства є внески вітчизняних і зарубіжних інвесторів у статутний фонд фірми, що за кризового стану більшості підприємств, за браком власних інвестиційних ресурсів стає об'єктивно необхідним. Щодо іноземних інвесторів, то залучення іноземного капіталу потребує розробки науково-обґрунтованої програми уряду на тривалий строк, яка передбачатиме:

– залучення до інвестування великих компаній з промислово розвинутих країн і транснаціональних корпорацій;

- суттєве вдосконалення фондового ринку та фінансово-кредитної системи, залучення до інвестиційного процесу великих іноземних фінансово-кредитних установ;

- розробку, впровадження та фінансування за допомогою іноземних інвестицій проектів, які мають соціально-економічне значення.

Бюджетне асигнування як джерело залучених фінансових коштів здійснюється як прямо через державний сектор економіки, так і опосередковано, через певні державні інституції: органи державної влади та місцевого самоврядування, Національний банк, Фонд держмайна тощо. Держава здійснює інвестування тих галузей і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер і, які найближчим часом не підлягають приватизації, а саме: оборонна галузь, окремі об'єкти загальнодержавної інфраструктури тощо. На наш погляд, в перехідний період держава повинна залишатись інвестором у соціальній сфері, деякі виробництва сільськогосподарства також повинні інвестуватися з держбюджету.

При активізації інвестиційної діяльності держава може інвестувати кошти в розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується необхідністю прискореного розвитку економіки. Таке інвестування може здійснюватись державою й на паритетних засадах з іншими інвесторами, включаючи іноземні. Внаслідок цього можуть виникати різноманітні організаційні форми: консорціуми, холдинги, корпоративізовані підприємства та акціонерні товариства.

У сучасних умовах господарювання функції держави як інвестора реалізуються шляхом субсидування, тобто надання грошових коштів та інших постійних та поточних активів на засадах неповернення. Найбільш важливими його видами на даний час є дотації, гранти тощо.

Позичкові кошти також використовуються підприємством за браком власних фінансових ресурсів на капітальні вкладення. До них належать:

банківський кредит, державний кредит, інвестиційний лізинг тощо. Банківське кредитування є визначальним джерелом формування позичкових інвестиційних ресурсів. Але за умови кризового стану економіки комерційні банки надають підприємствам в основному короткострокові кредити, тоді як фінансування інвестиційної діяльності потребує використання довгострокових кредитів (табл. 1.1).

З метою перетворення довготермінових кредитів на реальне та ефективне джерело інвестицій слід припинити надання кредитів неефективним підприємствам, упорядкувати систему взаєморозрахунків з допомогою цінних паперів, активізувати практику визнання банкрутства підприємств і прийняття ефективних заходів щодо їх подальшого функціонування.

Інвестиційна діяльність завжди супроводжується ризиком. Тому “виникає потреба в страхуванні інвестиційної діяльності, зокрема, інвестиційних проектів” [59, с. 15].

Таблиця 1.1

**Кредити, надані комерційними банками в економіку України  
(заборгованість на кінець періоду, млн. грн.)**

	Усього		Абсолютне відхилення (2003 р. до 2000 р.)	У тому числі за видами кредитів								
				Короткострокових		Абсолютне відхилення (2003 р. до 2000 р.)		Довгострокових		Абсолютне відхилення (2003 р. до 2000 р.)		
	2000	2003	+	-	2000	2003	+	-	2000	2003	+	-
Усього	10222	61456	51234	8617	35472	26855	1605	25984	24379			
Кредити, надані суб'єктам господарювання	9408	53896	44488	8233	32731	24498	1175	21165	19990			
З них у промисловість	3614	18726	15112	3168	11954	8786	446	6771	6325			
Кредити, надані фізичним особам	814	7560	6746	384	2741	2357	430	4819	4389			

Джерело: [139, с. 191-192; 168, с. 113]

Створення системи страхування та перестраховання інвестицій необхідне для того, щоб подолати небажання банків займатися інвестиційною діяльністю.

Подальший розвиток банківського кредитування інвестиційних проектів, на нашу думку, також пов'язаний з правовим регулюванням багатьох проблем іпотечного кредитування. Джерелами іпотеки повинні стати накопичені заощадження населення, емісія цінних паперів на суму іпотечних кредитів тощо.

Державне кредитування також може використовуватись для активізації інвестиційної діяльності як джерело поповнення фінансових ресурсів підприємства, проте в останні роки через нестачу бюджетних коштів цей спосіб не є дієвим.

Однією з перспективних форм залучення позичкових ресурсів є інвестиційний лізинг, який можна вважати різновидом довгострокового кредиту, що надається в натуральній формі. Обслуговування інвестиційного процесу з використанням лізингу, на нашу думку, має набути значного поширення в Україні, оскільки це є найбільш ефективною формою залучення позичкових коштів для фінансування інвестиційних проектів для країн з перехідною економікою.

Отже, із переходом до ринкової економіки підприємства змушені самостійно формувати свою інвестиційну політику і, відповідно, знаходити кошти для її реалізації. При цьому перед ними постає завдання забезпечити відповідність між цілями, які стоять перед ними, і засобами їх здійснення, адже без досягнення цієї відповідності у підприємств виникають фінансові ускладнення, що, у свою чергу, може призвести до втрати ними фінансової стійкості.



Ці особливості зумовлюють пошук оптимальних для підприємства джерел формування інвестиційних ресурсів та методів фінансування інвестиційних проектів.

## 1.2. Показники ефективності інвестицій та методи їх оцінки

Інвестиційна діяльність підприємства нерозривно пов'язана з процесом підвищення ефективності виробництва, оскільки акумулює засоби для заміни або оновлення основних фондів, для модернізації чи вдосконалення обладнання, для нарощування виробничих потужностей з метою збільшення обсягів виробництва. У зв'язку з цим прийняття інвестиційних рішень потребує оцінки їх ефективності.

Процес розвитку господарського механізму супроводжувався еволюцією методик оцінки економічної ефективності інвестицій. Уже в 20-х роках в економічних журналах з'явилися публікації стосовно методів та критеріїв оцінки ефективності капітальних вкладень, застосування яких сприяло б виявленню кращих варіантів використання коштів. Кінцевим результатом при цьому повинні були стати ріст продуктивності суспільної праці та економія суспільно необхідних витрат часу. Ученими були запропоновані способи економічної оцінки, ідентичні тим, які застосовуються зараз [52, с. 12]. Для визначення критерію ефективності інвестицій використовувалося співвідношення ефекту і капітальних витрат. Тоді ж деякі вчені, зокрема, С. Г. Струmilін та Г. Ф. Руденко, заперечували правомірність застосування терміну “ефективність капітальних вкладень” у суспільстві, побудованому на планово-соціалістичних засадах.

У 20-х роках Л. П. Юшков спробував знайти метод порівняльної оцінки господарських альтернатив, які відрізняються за розмірами

одночасних і щорічних витрат, за складом і обсягом продукції [213, с. 38]. С. А. Кукель-Краєвський в 1929 р. запропонував коефіцієнт порівняльної ефективності. М. М. Протод'яконов показав зв'язок показника “загальних приведених річних будівельно-монтажних витрат з коефіцієнтом ефективності” [149, с. 87]. Нормативний коефіцієнт при цьому визначався як нижня межа коефіцієнта ефективності й ототожнювався з еквівалентом одночасних витрат при порівнянні їх із щорічними. Він також запропонував використовувати коефіцієнти віддаленості. С. А. Кукель-Краєвський і М. М. Протод'яконов прийшли до методичних висновків і формул, які справджуються при певних обмежуючих умовах. Запропоновані ними показники порівняльної ефективності одержали широке застосування в проектних і планових розрахунках.

У 1939 р. В. В. Новожилов сформулював принципи визначення порівняльної ефективності на народногосподарському рівні, які засновані на порівнянні варіантів і тотожності виконуваних задач, що істотно обмежувало сферу їх застосування [124]. Наприкінці 40-х років він вивчав питання врахування витрат зворотного зв'язку при витратах лімітованих ресурсів, проаналізував методи визначення загального максимуму ефекту капітальних вкладень [123].

А. Л. Лур'є вивчив зв'язок між методами порівняльної оцінки проектних варіантів за допомогою коефіцієнтів ефективності додаткових капітальних вкладень і методом зіставлення витрат, проведених у різні терміни.

У СРСР використовувалася типова методика, що була розроблена спеціалістами на чолі з академіком Т. С. Хачатуровим. На її основі було сформовано багато галузевих методичних документів та інструкцій. Широкого розповсюдження при оцінці ефективності капітальних вкладень набула методика порівняння ефективності різних проектних варіантів

об'єктів виробничого призначення за допомогою так званих приведених витрат. Зокрема, були викладені методи оцінки відносної ефективності варіантів капіталовкладень, включаючи розрахунок сум капітальних і експлуатаційних витрат за всі роки шляхом складного процентування на основі нормативних коефіцієнтів ефективності, висловлені припущення про динаміку цих коефіцієнтів у господарстві, що розвивається, через ріст можливостей капітальних вкладень. Особливий наголос робився на те, що “застосування коефіцієнта ефективності, як розрахункового прийому виявилось у практиці проектування абсолютно необхідним”, а самі методи “продиктовані життям” [194]. Згідно з цією методикою кращим варіантом вважався той, що забезпечував мінімальне значення суми двох величин: річної вартості продукції майбутнього підприємства й обсягу капітальних вкладень у його будівництво, помножену на нормативний коефіцієнт ефективності. У свій час методика Т. С. Хачатурова позитивно вплинула на раціональність вибору варіантів інвестування. Проте можливості даної методики обмежувалися діючою системою господарювання, яка заперечувала принципи ринкової економіки, зокрема, не враховувала ризик невизначеності при реалізації інвестиційних проектів, взаємозв'язок реальних і номінальних вартісних оцінок в умовах інфляції. Не приділялась увага і фінансовому аналізу — грошовим потокам, врахуванню амортизації, звітності про прибутки й збитки тощо.

У 50-х роках основна увага при розробці проблем економічної ефективності приділялася оцінці порівняльної ефективності проектних і планових варіантів у соціалістичному господарстві: оцінці потреб суспільства і необхідних для цього витрат при тотожності порівнювальних варіантів; врахуванню різних видів витрат і чинника різночасності за допомогою складного процентування на основі нормативного коефіцієнта; зведенню усіх витрат до одного показника, що виступає критерієм

порівняльної ефективності альтернативних варіантів. Усе це знайшло своє відображення в першій офіційній методиці, затвердженій у 1959 р.

У 60-х роках одним із важливих завдань була розробка теорії і методів оптимального планування й функціонування соціалістичного народного господарства. Її формулювання базувалося на працях Л. В. Канторовича, В. С. Немчинова і В. В. Новожилова та їх послідовників, сформувався економіко-математичний напрямок радянської науки. Економіко-математичні дослідження, беручи початок з розв'язку задач оптимального розподілу виробничих ресурсів, поступово охопили широкий спектр економічних задач, вплинувши на формування уявлень про систему планування й управління народним господарством.

У другій половині 60-х років була висунута ідея переходу госпрозрахункових підприємств на самофінансування. Проте, бюджетне фінансування інвестицій, покриття збитків, відшкодування за будь-яких результатів фонду оплати праці породжували утриманські тенденції. Попит на ресурси необмежений, але обмежена кількість ресурсів, тому виникає завищення замовлень на ресурси, спостерігається прагнення до росту виробництва, оскільки централізовані капіталовкладення функціонально не пов'язані з ризиком, а їх розміри не залежать від прибутків підприємства. Будь-яке капіталовкладення, що підкріплене відповідними лімітами і сприяє розширенню виробництва, буде з погляду підприємства ефективним. Фінансовим відносинам відводиться другорядна роль. Головне завдання — цілком профінансувати передбачені планом витрати. Найважливішими показниками планів є обсяги виробництва в натуральних одиницях. Узагальнені вартісні показники — валова, товарна продукція — виступають як другорядні. Потреби підприємств у коштах задовольняються банками не тільки за рахунок залучених засобів об'єднань, підприємств, інших господарських організацій і населення, але

й за допомогою відстрочки й списань простроченої заборгованості, емісії нових платіжних засобів. Сформовані таким чином кредитні ресурси банків можуть задовольняти будь-який попит на кошти.

У 1983 р. була підготовлена Комплексна методика з оцінки ефективності суспільного виробництва й окремих господарських заходів. В її основі лежить перехід від методів статичної оцінки ефективності капітальних вкладень і нової техніки за один окремо взятий рік до методів, які враховують економічну динаміку, відображають не тільки зміну витрат, але і результатів виробництва, які в розрахунках ефективності враховують якість і корисність продукції для споживача.

Отже в умовах планової економіки реалізація інвестиційних проектів характеризувалися таким чином:

- наголос ставився на реалізацію заздалегідь визначених планових показників, а не на досягнення економічної і фінансової ефективності;
- відсутність комплексного підходу до розробки й реалізації інвестиційного проекту;
- переважання суб'єктивного підходу, згідно якого керівники різних рівнів особисто впливали на процес прийняття рішень;
- безсистемний підхід до передінвестиційної стадії проекту;
- повністю бюджетне фінансування проектів, яке дозволяло виділяти фінансові ресурси на економічно необґрунтовані проекти.

Перехід української економіки до ринкових методів господарювання сприяв виникненню нового економічного підходу до реалізації інвестиційних проектів, який розглядає проект у зв'язку з витратами часу й ресурсів. Стає життєво необхідним активно використовувати існуючі у світовій практиці методи визначення економічної ефективності інвестиційних проектів, які були б придатними як на стадії експертизи, так і прийняття інвестиційних рішень. Головною метою при прийнятті

рішення є вивчення можливості повернення інвестованих засобів і додаткового отримання доходу.

На даний час питанням економічної ефективності загалом і капітальних вкладень зокрема, в економічній літературі було присвячено багато робіт. Значний вклад у вирішення даної проблеми зробили українські вчені: О. І. Амоша, О.Б. Альохін, Ю. М. Бажал, О. О. Бревнов, М. Д. Білик, І. О. Бланк, Б. В. Буркинський, Є.А. Бельтюков, А.І. Бутенко, Б.І. Валуєв, М. С. Герасимчук, І.І. Грузнов, В.І. Захарченко, М. П. Денисенко, Г. В. Козаченко, Ю. Г. Лисенко, Т. В. Майорова, В.І. Осипов, А. А. Пересада, І.П. Продіус, П. С. Рогожин, В.М. Соколенко, В. Г. Федоренко, М. Г. Чумаченко, В. Я. Шевчук, С. К. Харічков, О. М. Ястремська та інші.

У центрі уваги вітчизняних дослідників розглядалися різні аспекти активізації та ефективності інвестиційної діяльності на різних рівнях (підприємство, галузь, регіон, країна). Особливо багато праць присвячено підвищенню ефективності інвестиційної діяльності підприємства [1, 19, 20, 52, 61, 65, 91, 104, 109, 177, 182, 186, 187, 208] та інвестиційних проектів [10, 71, 96, 105, 106, 119, 125, 155, 206,], інвестуванню інноваційних процесів [8, 198], джерелам фінансування інвестиційної діяльності [44, 59, 73, 99, 202], інвестиційним процесам на макрорівні [11, 25, 33, 69, 72, 83, 103, 128, 131, 174, 176], ризикам в інвестиційній діяльності [38, 53, 114]. Слід відмітити, що дослідження інвестиційних процесів вітчизняними авторами йшла паралельно з російськими економістами. Проблеми активізації інвестиційних процесів у промисловості досліджували С. О. Аширов, К. В. Рзаєв [5, 6], А. А. Зубарєв [76], Ю. В. Яковец [80], В. Б. Кондратьєв [90], В. Коссов [92], В. Є. Кантор і Г. А. Маховікова [112].

Значними є також дослідження з даного питання зарубіжних економістів [13, 18, 27, 28, 56, 97, 113, 126, 152, 156, 191, 196, 204, 205]. Світовий економічний досвід нагромадив значну кількість методів та прийомів оцінки ефективності інвестицій, яка є важливим етапом процесу прийняття конкретного рішення щодо інвестування певного об'єкту. Адже від того, наскільки об'єктивно й повно буде проведена така оцінка, залежать темпи розвитку фірми, строки повернення вкладеного капіталу.

Сучасні методи оцінки інвестиційних проектів базуються на теорії й методах дисконтування. Методи, які використовують принцип дисконтування грошових потоків, який дозволяє оцінити проект із точки зору його економічної ефективності, вперше були запропоновані понад півстоліття тому назад і відносяться до класичних методів оцінки [6, 10, 24, 28, 29, 36, 43, 49, 75, 87, 102, 117, 118, 119, 120]. У деяких джерелах використовується термін “динамічні методи”, вибір якого зумовлений специфікою розрахунків, яка передбачає врахування динаміки зміни вартості капіталу в часі.

Вартість капіталу в майбутньому збільшується порівняно з теперішнім моментом, а “дисконтування дозволяє визначити теперішню (чисту) вартість капіталу як еквівалент майбутньої вартості грошової маси” [131, с. 50-51]. Виходячи з правила складних відсотків, цей еквівалент буде меншим, оскільки враховуються майбутні доходи та інфляція. “З цією метою інвестиції більш пізніх років приводять до одного розрахункового року множенням їх на спеціальний коефіцієнт  $\alpha$ , який обчислюється за формулою [63, с. 180]

$$\alpha = \frac{1}{(1 + h_n)^{t-1}}, \quad (1.1)$$

де  $h_n$ —норматив приведення різночасних витрат, що дорівнює 0,08;

$t$  — період приведення ( $t$  – ий рік).

Тоді,

$$MB = TB \times (1 + h_n)^{t-1}, \quad (1.2)$$

де  $MB$  — майбутня вартість капіталу;

$TB$  — теперішня вартість капіталу.

На противагу “динамічним методам” оцінки економічної ефективності окрему групу становлять варіанти розрахунку критеріїв оцінки, які не передбачають необхідності приведення різночасних витрат і доходів до умов їх співвимірювання за економічною цінністю. Ці методи базуються на порівнянні витрат, доходів і рентабельності. А саме через відмову від урахування часового фактору дані методи отримали назву “статичні методи” оцінки.

Прийняття рішення про доцільність капіталовкладень проводиться у два етапи, а саме:

1. Інвестиційний аналіз, згідно з яким приймається рішення про доцільність чи недоцільність здійснення інвестицій з погляду інвестора.

2. Фінансовий аналіз проекту, який повинен змодельовати й оцінити поведінку проекту в процесі його реалізації [94, с. 393].

Згідно першого етапу, загальними положеннями методики оцінювання ефективності (доцільності) інвестицій на думку групи науковців є:

- використання оцінки економічної ефективності інвестицій при розробці різних проектів, оптимізація процесу розподілу реальних інвестицій в процесі їх, реалізації;

- урахування в процесі оцінки ефективності інвестицій чинника часу;

- використання системи показників, яка включає як часткові, так і узагальнені показники [63, с. 178].



На думку А. А. Пересади варто виділяти “три види оцінки ефективності інвестицій”: фінансова (комерційна), бюджетна, економічна [131, с. 40].

В основі фінансової оцінки лежить визначення норми дохідності, при цьому не враховуються інші показники використання інвестицій. Бюджетна оцінка характеризується показником, який визначається як “різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, рівень яких залежить від впровадження конкретного проекту” [131, с. 41]. Економічна оцінка характеризує ступінь ефективності від використання інвестицій для усього народного господарства, галузі, регіону тощо.

Згідно даної класифікації, можна виділити такі групи методів визначення ефективності інвестицій, запропонованих у працях В. Бернса і П. Хавранека [13], Г. Бірмана і С. Шмідта [18], М. Бромвіча [28], Л. Гітмана і М. Джонка [50], Д. Норткотта [126], П. Самуельсона [159], Дж. Розенберга [154], Т. С. Хачатурова [193, 194], Р. Холта і С. Баренса [196], У. Шарпа [204] та інших вчених:

1. Методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) із витратами (негативними потоками).

2. Методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю.

3. Методи оцінки ефективності інвестицій, які ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.

На думку А. Ф. Гойка “до системи показників, які характеризують ефективність інвестиційного проекту слід віднести насамперед такі:

– показники комерційної (фінансової) ефективності, які враховують фінансові результати реалізації проекту його безпосередніми учасниками;

- показники бюджетної ефективності, які відображають наслідки здійснення проекту для державного, обласного чи місцевого бюджетів;
- показники економічної ефективності, які виходять за рамки прямих фінансових інтересів учасників інвестиційного проекту” [52, с. 120].

Згідно вибору виду оцінки ефективності інвестицій обираються певні методи інвестиційного аналізу, які поділяються на прості або традиційні й ті, які враховують вплив чинника часу.

За основу класифікації даних методів можна прийняти класифікацію, запропоновану І. Н. Герчиковою, яка виділяє такі методи:

- метод розрахунку строку окупності інвестицій;
- метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій;
- методи, які базуються на принципах дисконтування грошових потоків;
- метод чистої теперішньої вартості [46, с. 39].

Окрім цього, “для остаточного розв’язання питань про доцільність того чи іншого варіанта капіталовкладень його необхідно перевірити на ефективність загалом” [68, с. 81]. Для цього використовують показники загальної (абсолютної) ефективності та порівняльної ефективності інвестицій. Абсолютна ефективність інвестицій характеризує результат від їх використання на певному підприємстві, тоді, як “розрахунки порівняльної ефективності здійснюють з метою визначення ліпшого з можливих проектів (варіантів) інвестування виробництва” [63, с. 179].

Абсолютну ефективність інвестицій визначають за допомогою таких показників, а саме:

1. Коефіцієнта економічної ефективності інвестицій, який визначається за формулою:

$$E_p = \frac{\Delta\Pi}{I}, \quad (1.3)$$

де  $\Delta\Pi$  – приріст прибутку підприємства у випадку вкладення капіталу у реконструкцію, модернізацію, технічне переобладнання, грн.;

$I$  – загальна сума капіталовкладень, грн.

2. Період (строк) окупності інвестицій, який визначається шляхом підрахунку кількості років, на протязі яких вкладені інвестиції будуть повністю відшкодовані за рахунок отримованого прибутку.

$$T_p = \frac{1}{E_p}, \text{ років,} \quad (1.4)$$

І. Н. Герчикова притримується думки про те, що “метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій розраховується шляхом ділення середньорічного чистого прибутку на середню величину інвестицій, яка визначається діленням початкової величини інвестицій на два” [46, с. 376].

Обчислені значення коефіцієнтів економічної ефективності інвестицій порівнюються з нормативним коефіцієнтом  $E_n$ , який встановлюється централізовано Міністерством економіки України на певний період. Їхня величина коливається від 0,05 у транспортному будівництві до 0,25 у матеріально-технічному забезпеченні, харчовій, легкій та інших галузях. Певний варіант інвестицій є доцільним за умови, якщо  $E_p \geq E_n$ . Але на практиці більшість підприємств сьогодні самостійно встановлюють коефіцієнт  $E_n$ , хоч офіційно його ніхто не відміняв.

Даний метод оцінки ефективності має свої переваги та недоліки. Перевагами його є простота розрахунків, оцінка доходності інвестицій, а головним недоліком те, що не враховується цінність майбутніх поступлень, а отже, ігнорується вплив чинника часу. Ми погоджуємося з думкою І. М. Волкова та М. В. Грачової про те, що найвагомим недоліком даного методу є також “неможливість врахування вартості грошей у часі [40, с. 143].

При оцінці ефективності інвестованих у виробництво коштів доцільно використовувати запропоновані А. А. Пересадою методи оцінки ефективності за бухгалтерською звітністю, в основі яких — визначення балансової й чистої рентабельності інвестицій. “В першому випадку ми маємо відношення середньорічного доходу компанії за бухгалтерським звітом до обсягу інвестицій. В другому обчислюється чиста рентабельність, тобто дохід зменшується на суму податкових і процентних платежів” [131, с. 42].

Оцінка ефективності інвестованих у виробництво коштів шляхом визначення показника балансової й чистої рентабельності інвестицій є методом, у якому замість поняття грошового потоку використовуються балансові значення доходу (прибутку). До переваг цього методу належать простота розрахунку і те, що доцільність реалізації проекту визначається на основі підрахунку доходу (прибутку) проекту, а аналіз якості роботи досить часто проводиться за коефіцієнтами прибутковості. На думку А. І. Кредісова, Є. Г. Панченка, В. А. Кредісова головними недоліками цього методу є те, що коефіцієнт визначається у відсотках і не враховує масштаб проекту, в процесі розрахунку коефіцієнта не використовується значення грошового потоку, метод не дає точної бази для прийняття рішення про доцільність реалізації проекту і тому може застосовуватися тільки під час порівняння декількох проектів для вибору кращого з них, не враховується фактор часу [94, с. 406].

Поряд із показниками оцінки абсолютної ефективності інвестицій існує показник порівняльної ефективності, основу якого складає процес вибору економічно вигіднішого з можливих варіантів інвестування і який визначається за формулою:

$$Z_{прив} = C_i + E_n \times I_i \rightarrow \min, \quad (1.5)$$

де  $C_i$  — поточні витрати (собівартість) за  $i$ -м варіантом інвестування;

$I_i$  — обсяг інвестицій за  $i$ -м варіантом.

Оскільки при розрахунку даного показника припускається, що інвестування здійснюється одноразово і в повному обсязі, то його головним недоліком є відсутність урахування впливу чинника часу на процес оцінки ефективності інвестицій.

Ми погоджуємося з думкою С. Ф. Покропивного та В. М. Колота про те, що методи оцінки ефективності реальних інвестицій, які використовуються у вітчизняній практиці господарювання не можна визнати коректними. На їхню думку наведені вище показники мають цілий ряд вагомих недоліків, а саме:

- різночасність у визначенні вартості прибутку та обсягу інвестованих коштів, а, отже, у процесі їх розрахунку не враховується вплив чинника часу;

- не враховується вплив інфляції та ризику;

- обмеженість розрахунків ефективності інвестицій на основі виключно величини прибутку [133, с. 132].

На думку А. Ф. Гойка головною відмінністю ринкового підходу у визначенні ефективності є врахування “додаткових витрат, пов’язаних з інфляцією, без передбачення якої ризик вкладання коштів у справу є досить високим” [52, с. 76]. А підхід щодо оцінки ефективності інвестицій на основі величини прибутку має певні недоліки: “він не стимулює покращення якості продукції і порушує природний зв’язок виробника із споживачем, роблячи виробництво самоціллю” [53, с. 76-77].

На мою думку, розрахунок та оцінка ефективності інвестицій ще донедавна носили переважно формальний характер, оскільки значна більшість інвестицій були державними та централізованими, а розрахунки здійснювались на кінцевому етапі розробки проектів. При цьому розглядалась обмежена кількість варіантів.

У сучасних умовах господарювання потенційних інвесторів текстильних підприємств цікавить перш за все доцільність інвестиційного проекту. Тому в процесі господарської діяльності акціонерним товариствам, якими є більшість підприємств текстильної промисловості, необхідно значно ускладнити процес оцінки ефективності інвестицій. На думку С. Ф. Покропивного та В. М. Колота визначальними принципами оцінки ефективності в сучасних умовах господарювання повинні:

- оцінка повернення інвестованого капіталу на основі грошового потоку;
- обов'язкове приведення до теперішньої вартості капіталу і грошового потоку;
- вибір диференційованої ставки відсотку;
- варіація форми ставки відсотку залежно від мети оцінки [133, с. 133].

Це викликає необхідність використання таких методів, які б базувалися на теорії часової вартості грошей, методів дисконтування [37, 43, 48, 77, 78, 79, 85]. Тому в літературі пропонуються такі показники оцінки ефективності інвестицій, як чистий приведений дохід (ЧПД), індекс дохідності, період (термін) окупності, внутрішня норма дохідності.

Чільне, на наш погляд, місце в системі показників оцінки економічної ефективності інвестицій займає показник чистого приведенного доходу (ЧПД) [31, 37, 54, 87, 88, 89, ], який характеризує загальний результат інвестування і визначається за формулою:

$$\text{ЧПД} = \text{ТВ} - \text{ІК}, \quad (1.6)$$

де  $\text{ТВ}$  – теперішня вартість грошового потоку;

$\text{ІК}$  – сума початкових інвестицій.

Головним чинником при визначенні даного показника є саме грошові потоки, а не величина прибутку, “оскільки лише вони можуть забезпечити реалізацію заходу” [52, с. 123]. Перевагами даного методу є:

- позитивне значення ЧПД дозволяє зробити однозначний висновок про більшу ефективність оцінюваного проекту порівняно з ефективністю його базового варіанта, іншими словами, про перевищення розрахункового значення ефективності проекту над нормою дисконту, яка є “нормою” ефективності;

- рішення про вибір одного з альтернативних варіантів на основі даного критерію має змістовне підтвердження і сприяє досягненню головної цілі інвестора — максимізувати свій початковий капітал;

- формула розрахунку обумовлює єдиний результат і дозволяє на основі отриманої кількісної характеристики критерію робити однозначні висновки про доцільність конкретного проекту.

Недоліками використання ЧПД для оцінки економічної ефективності є:

- критерій не є істинним показником ефективності. Не відображаючи загальної величини проекту в капіталі, дані розрахунку, у випадку отримання позитивного значення ЧПД, свідчать тільки про перевищення ефективності проекту над заданою нормою дисконту. Ступінь досягнутої ефективності проекту залишається при цьому невідомою величиною;

- результати розрахунку даної величини є не універсальні й будуть достовірними тільки у випадку співпадання коефіцієнта, вибраного експертом, що проводить розрахунки, із нормою дисконту конкретного інвестора. Таким чином, достовірність розрахунку за даним критерієм може бути досягнута тільки після надання потенційним інвестором додаткової інформації, що характеризує його діяльність.

До недоліків даного критерію варто віднести:

- неможливість оперативного порівняння даних по альтернативних проектах;
- загальна величина витрат пов'язаних із проектом залишається невідомою, що не дозволяє інвестору оцінити свою реальну здатність до практичного здійснення;
- числова характеристика критерію не дає ніякої інформації про тривалість проекту, не відображає той період, на який авансується капітал;
- головна трудність застосування методу пов'язана зі складністю правильного вибору норми дисконту. Через велику залежність результату розрахунку від даної величини неправильний вибір автоматично призведе до прийняття невірних інвестиційних рішень.

У світовій практиці широко використовується такий метод оцінки економічної ефективності як розрахунок ануїтету, який пропонує використовувати як критерій середню на крок розрахунку різницю приведених до одного періоду результатів і витрат. Іншими словами, ряд ануїтетів є платіжним рядом із незмінною, від одного кроку розрахунку до іншого, величиною різниці результатів і витрат — ануїтету, причому ЧПД даного платіжного ряду відповідає ЧПД проекту, що розглядається. Для розрахунку величини ануїтету використовується значення величини ЧПД. Рішення приймається шляхом порівняння отриманого значення ануїтету з нульовим значенням. У випадку отримання позитивного результату інвесторові слід прийняти проект у свою інвестиційну програму і навпаки. При порівнянні альтернативних варіантів перевагу слід надавати проекту з максимальним значенням ануїтету.

Таким чином, розраховане значення показує, на яку конкретну величину (грошових одиниць) сума, яку отримує інвестор на кожному кроці розрахунку, буде перевищувати еквівалентно представлені доходи даного інвестора у випадку вибору ним альтернативного варіанту. У випадку



використання залучених засобів дана величина відображає залишок від доходу інвестора після сплати ним частини кредиторської заборгованості й вартості кредиту [24, л. 67]. Застосування ануїтету як критерію оцінки економічної ефективності має декілька недоліків, а саме:

- отримуване у результаті розрахунків значення ануїтету не дозволяє здійснити порівняння з величиною ставки складних відсотків;

- результат порівняння альтернативних проектів, що здійснюється на основі даного критерію, може не відповідати вибору, здійсненому із застосуванням ЧПД.

Для більш повної оцінки ефективності інвестицій з урахуванням впливу чинника часу використовується показник внутрішньої норми дохідності (ВНД), який характеризує таке значення ставки дисконтування, при якій нинішня вартість витрат дорівнює нинішній вартості доходів, тобто таке значення величини  $h_n$  (формули 1,1; 1,2), при якій ЧПД дорівнюватиме нулю. Даний показник характеризує максимально допустимий рівень витрат, пов'язаних з певним проектом, або мінімально допустиму величину чистого прибутку, який інвестор має одержати з кожної інвестованої гривні.

Серед альтернативних проектів перевагу рекомендується надавати проектам із найбільшим значенням величини ВНД. Використання ВНД як критерію оцінки економічної ефективності також має позитивні й негативні особливості. До переваг слід віднести:

- критерій є параметром, який відображає найважливішу сторону ефективності інвестування — відсоток приросту капіталу, розрахований за певний період часу;

- отриманні в результаті розрахунку величини не залежать від особливостей діяльності окремих інвесторів і дозволяють їх широке використання. Нейтральність критерію до умов оточення проекту дає

можливість експерту проводити аналіз і робити всі розрахунки, не потребуючи додаткових даних щодо інвесторів, і надавати отриманий результат, який характеризує віддачу по проекту, декільком претендентам на здійснення проекту;

– шляхом порівняння величини ВНД із вартістю кредиту інвестор отримує можливість визначення доцільності залучення засобів, які необхідні йому для реалізації проекту.

Недоліками даного критерію є:

– у випадку необхідності вибору між двома альтернативними проектами рішення, яке приймається на основі даного критерію, часто є неправильним. Проект навіть у випадку меншої ефективності використання ресурсів може бути привабливішим для інвестора;

– так само як і при використанні ЧПД, загальна величина витратних платежів грошового потоку залишається невідомою, що не дозволяє інвесторові оцінити свою реальну здатність практичної реалізації проекту;

– розрахункові величини не відображають тривалості часових інтервалів використання капіталу, іншими словами, не дозволяють визначити терміни повернення конкретних сум, залучених в інвестиційний проект тощо.

Отже, якщо обчислення величини ЧПД інвестиційного проекту дає відповідь на запитання про його ефективність за певної ставки дисконту, то показник ВНД проекту визначається в процесі обчислень і потім прирівнюється до необхідної для інвестора норми доходу на інвестований капітал.

Важливе місце в системі показників оцінки ефективності інвестицій займає індекс дохідності (ІД), або показник рентабельності, який, стосовно методології розрахунку, нагадує “коефіцієнт ефективності капітальних вкладень” і визначається за формулою:

$$ID = \frac{TB}{IK}, \quad (1.7)$$

При ставці дисконтування, меншій від ВНД, рентабельність більша за одиницю. Така рентабельність проекту означає певну його додаткову дохідність при певній ставці процента. У випадку, коли рентабельність менша від одиниці, проект за даної ставки відсотку вважається неефективним. У випадку рівності значення індексу дохідності одиниці, інвестор може прийняти рішення стосовно виконання проекту або відмови від нього, базуючись виключно на своїх суб'єктивних міркуваннях. Особливість значення індексу дохідності, розрахованого з врахуванням дисконтних множників, полягає в тому, що він більше характеризує не абсолютне значення ефективності використання інвестиційних засобів, а відображає порівняльну ефективність проекту відносно базової “норми” ефективності — норми дисконту.

Ще одним показником оцінки ефективності інвестицій є показник періоду (терміну) окупності, під яким розуміють тривалість періоду, протягом якого сума чистих доходів, дисконтованих на момент завершення інвестицій, дорівнює сумі використаних інвестицій. Використання даного методу доцільне тільки тоді, коли неможливо скласти достовірний прогноз для тривалого горизонту розрахунку. Таким чином, термін окупності дозволяє застрахувати й забезпечити достатню ймовірність збереження його капіталу без дослідження величини доходів, які отримає інвестор після терміну окупності.

До переваг даного критерію слід віднести можливість отримання інвестором інформації про той термін, на протязі якого інвестор змушений буде очікувати повернення вкладених ним у проект засобів. Це дозволить йому заздалегідь планувати свою інвестиційну діяльність після здійснення конкретного проекту.

Головний недолік даного показника полягає в тому, що він не враховує всього періоду функціонування виробництва. Тому в науковій літературі неодноразово висвітлюється думка про те, що цей показник “має використовуватися не як критерій вибору інвестиційного проекту, а лише у вигляді обмеження в процесі прийняття рішення” [52, с. 130]. Отже, якщо термін окупності більший від певного прийняттого значення, то інвестиційний проект не розглядається.

Світова практика господарювання свідчить про те, що в процесі оцінки ефективності інвестицій найчастіше використовуються показники ВНД та ЧПД. Ми погоджуємося з думкою А. Ф Гойка про те, що ці “показники бажано застосовувати одночасно, оскільки перший з них розглядають як якісний, що характеризує доходність одиниці вкладеного капіталу, а другий — як абсолютний показник, що відображає масштаб інвестиційного проекту і отриманого доходу” [52, с. 132].

На другому етапі прийняття інвестиційного рішення проводиться фінансовий аналіз проекту шляхом аналізу звітів підприємства, враховуючи розрахунки різних фінансових показників і коефіцієнтів. На думку деяких науковців даний “аналіз дозволяє оцінити можливу прибутковість і строки повернення інвестованих коштів”, і одночасно “виявити найбільш значущі за фінансовими наслідками ризики” [133, с. 129].

На думку А. А. Пересади, оцінка фінансової здійсненності проекту необхідна для того, “щоб усі учасники фінансування одержали вичерпну інформацію про свої частки в загальній сумі майбутнього прибутку від реалізації проекту. А також про можливі втрати внаслідок інвестиційних ризиків” [131, с. 124].

Фінансові коефіцієнти — “показники фінансово-господарської діяльності — є відносними величинами, які відображають в концентрованому вигляді стан справ на підприємстві” [40, с. 189]. Використання цих показ-

ників у процесі управління фінансами на підприємстві дозволить відповісти на два важливих питання: яка очікується величина прибутку на інвестований капітал, і чи є стійким фінансовий стан підприємства.

На мою думку, С. Ф. Покропивний і В. М. Колот мають рацію, коли стверджують, що “для оцінки інвестиційної привабливості фірми як об’єкта інвестування пріоритетне значення мають лише деякі показники її стану і підприємницької діяльності” [133, с. 129]. До них належать:

1. Показники оборотності активів, оскільки від того, наскільки швидко вкладені у виробництво кошти обертаються в процесі господарської діяльності фірми, значною мірою буде залежати ефективність інвестування. Аналіз оборотності активів, на нашу думку, необхідно здійснювати з використанням коефіцієнтів оборотності поточних активів, оборотності всіх активів, тривалості обороту поточних активів тривалості обороту всіх активів.

2. Показники прибутковості капіталу, оскільки головною ціллю інвестування є саме забезпечення високого прибутку. До них належать коефіцієнти прибутковості використовуваних активів, рентабельності основних фондів, прибутковості власного капіталу та реалізації продукції.

3. Показники фінансової стійкості, які дають можливість оцінити інвестиційний ризик. Їх утворюють коефіцієнти автономії (фінансової незалежності), співвідношення позичкових і власних коштів, довгострокової заборгованості та коефіцієнт покриття платежів із фіксованими термінами виплат.

4. Показники ліквідності активів, які дозволяють оцінити здатність підприємства запобігти можливному банкрутству за рахунок оперативної реалізації частки певних активів. До їх складу відносяться коефіцієнт поточної ліквідності, “критичної оцінки” ліквідності, оборотності дебіторської заборгованості, тривалості погашення дебіторської заборгованості.

Прихильниками такої класифікації показників фінансового стану підприємства є і А. І. Кредісов, Є. Г. Панченко, В. А. Кредісов, вказуючи на те, що їхнє використання дасть “змогу отримати максимум інформації, необхідної для дослідження” [94, с. 409].

На необхідність використання в процесі фінансового аналізу проекту певного кола показників вказує і М. Д. Білик, головну роль відводячи при цьому показникам “фінансової стійкості і платоспроможності” [19, с. 86].

Головним недоліком розглянутих методів та показників оцінки ефективності інвестицій у текстильну галузь є їхня відірваність від інтересів конкретних учасників проекту. Цілком очевидно, що в процесі оцінки інвестиційних проектів не співпадають інтереси його основних учасників: інвестора, власників підприємства, адміністрації та найманих працівників. Для кожного учасника властивою є своя точка зору на особливості інвестиційного проекту. Разом з тим успішна реалізація інвестиційного проекту залежить від досягнення компромісу між усіма учасниками. Тому розробка методики, в якій би враховувався баланс інтересів усіх учасників інвестиційного процесу є актуальним для ринкових умов. Розробку такої методики пропонується проводити у два етапи. Під час виконання першого етапу визначаються ті розділи інвестиційного проекту, які є найбільш важливими для конкретного учасника. На другому етапі проводиться визначення тих показників з кожного розділу, які найбільш повно враховують інтереси учасників інвестиційного проекту. Використання цих показників дозволяє забезпечити розробку методики оцінки ефективності інвестиційного проекту на основі балансу інтересів його учасників.

### 1.3. Особливості економічної поведінки потенційних інвесторів текстильних підприємств

Подолання економічної кризи та подальший економічний розвиток як на макро-, так і на мікрорівні пов'язані з підвищенням інвестиційної активності підприємств, у тому числі підприємств текстильної галузі промисловості України.

Для текстильної промисловості потенційними інвесторами є: держава; місцеві органи влади; банки; великі підприємства легкої й інших галузей, юридичні особи зі значними капіталами; приватні особи; дрібні інвестори.

Кожний інвестор має свої інтереси, свої особливості поведінки у різноманітних ситуаціях на ринку фінансових ресурсів. Інтереси держави й підприємства або фізичної особи можуть і швидше за все не збігатимуться. Текстильним промисловим підприємствам, які вирішили залучити фінансові ресурси, варто враховувати це. Охарактеризуємо кожного конкретного інвестора за такими параметрами: ціль інвестора в цілому; обмеження в діях інвестора; особа, що приймає рішення по інвестиціях; цілі особи, що приймає рішення (ОПР); обмеження в діях ОПР; можливі методи усунення нерішучості й впливу на ОПР та інвестора в цілому.

Розглянемо докладно кожного з інвесторів.

Держава як гарант розвитку й інвестор. Проблема теперішньої держави в тому, що вона не має чіткої програми дій по виходу з важкої і несприятливої ситуації. Причин цьому є багато. Назвемо лише деякі з них, щоб охарактеризувати державу як інвестора для текстильної промисловості.

Відсутність чіткої програми виходу з кризи є причиною цілого ряду проблем. На сьогоднішній день держава не має можливості жорсткого контролю за промисловими підприємствами, сферами його діяльності. А якщо і робляться спроби його встановити, то вони наштовхуються на опір

промислових підприємств, супроводжуються невмінням або небажанням визначити показники, які були б найбільш значимими і акумулювали б значну кількість інформації. В умовах, коли до старих нормативів і звітності починають ставитись негативно, а переконливого обґрунтування для одержання інформації з промислових підприємств немає, держава перебуває в деякому інформаційному вакуумі, який обмежує, а іноді і робить неможливим прийняття життєздатних державних рішень. У цих умовах держава змушена звертатись до світового досвіду, результати якого не завжди є прийнятними і не завжди адекватно впливають на нашу економіку в цілому. Багато рішень з економічних проблем приймаються експертним шляхом, часто на інтуїції при відсутності необхідної аналітичної інформації. І якщо стратегічним напрямкам приділяється більша увага, то стосовно текстильної промисловості є всі підстави для такого висновку.

Ще одним тягарем на державу лягає відповідальність за нездатність управляти інфляційним процесом. Високі темпи інфляції й спроби боротися з ними то директивно (заморожування цін на деякі товари), то включаючи окремі елементи ринкового механізму (встановлення резерву в Національному банку для комерційних банків) збільшує проблеми держави як регулюючого і контролюючого органу, обмежують його реальні інвестиційні можливості. А при загальній руйнації виробництва, обмеженості фінансових ресурсів можливості стають узагалі дуже обмеженими.

При всій нестійкості положення держава повинна мати і має свої цілі як інвестор. Це, у першу чергу, зупинити руйнацію промисловості в цілому, і текстильної, зокрема, припинити падіння обсягів виробництва, намітити шляхи його розвитку. Паралельно й одночасно з цим держава намагається максимально зменшити інфляцію, підвищити життєвий рівень населення з метою соціальної стабільності. Крім того, держава намагається формувати й



реалізовувати інвестиційні програми, які мають яскраво виражену соціальну спрямованість.

Проте, низка обмежень здійснює негативний вплив на ці позитивні цілі. Насамперед — це наявність великого зовнішнього боргу. По-друге, самі цілі держави є економічно суперечливими, тобто рішення однієї може відбуватися за рахунок іншої: значні витрати з бюджету на соціальні потреби, соціально орієнтовані політичні програми можуть вступити й вступають у протистояння з не менш значними витратами з бюджету на фінансування державних промислових підприємств, на пільги промисловим підприємствам зовнішньоекономічного комплексу по закупівлі продовольчих товарів, на протекціоністську політику стосовно експортних галузей і виробництв. Великі витрати, особливо в умовах високої інфляції, створюють значний бюджетний дефіцит, що потребує ліквідації або заморожування деяких інвестиційних програм.

У державі, як інвесторі, важко чітко бачити особу, що приймає рішення стосовно інвестицій. Виходячи з того, що фінансові ресурси є тим імпульсом, який сприяє розвитку виробництва, можна припустити, що цією особою є Міністерство фінансів і Національний банк України. Інші можливі кандидати швидше за все самі в кінцевому рахунку будуть намагатися вплинути на Міністерство фінансів і Національний банк. Це може бути Президент, Кабінет Міністрів, Верховна Рада. Але, аналізуючи прийняття будь-якого рішення, пов'язаного з інвестиціями й інвестиційними програмами, в результаті міркувань ми повернемося до Міністерства фінансів і Національного банку.

У них можуть бути свої цілі, відмінні або подібні з цілями держави як інвестора в цілому. Міністерство зацікавлене в збереженні і розвитку підприємств — того скелету, через який протікають контрольовані фінансові ресурси. Проте, якщо це тільки чиновники, які не мають власності, а лише

займають службове місце, особливо хитке, то вони можуть мати і, власне, особисті цілі. А ці цілі можуть відповідати цілям держави, а можуть і не відповідати. Це варто враховувати текстильним промисловим підприємствам, депутатам-промисловцям, які відстоюють інтереси текстильних підприємств, щоб мати більш реалістичну картину при захисті інтересів галузі.

Як держава в цілому, так і Міністерство фінансів мають обмеження в діях. Насамперед — це обмеженість обсягу коштів навіть при позитивному бюджеті. А при його дефіциті — тим більше. Велике значення для держави має проблема ефективного використання виділених коштів з метою повернення й одержання маржі не менше визначеної суми.

Текстильні підприємства, розглядаючи державу як можливого інвестора, можуть і повинні показати та забезпечити гарантії повернення кредиту й процентів за кредит.

Залучення держави у ролі інвестора, на нашу думку, сприятиме підвищенню ефективності текстильних підприємств оскільки:

1. Виникне можливість прямої інвестиційної підтримки окремих текстильних підприємств за рахунок коштів загальнодержавного й місцевих бюджетів.

2. З'явиться ймовірність одержання державних гарантій у процесі залучення іноземних інвестицій у розвиток підприємств текстильної галузі.

3. Стане можливим одержання пільгових кредитів за рахунок коштів державного й місцевих бюджетів, різноманітних державних позабюджетних фондів.

Першим кроком у цьому процесі було використання на довготерміновій основі великими підприємствами текстильної галузі коштів пільгового кредиту PL-480, за умовами якого кредитні ресурси надаються строком на 25 років. Повернення коштів здійснюватиметься рівними частинами, починаючи з п'ятого року. Перші п'ять років підприємство

сплачуватиме 2,5% річних, а останні 20 років — 3,5%. Використання даного кредиту дозволить підвищити якість продукції, реінвестувати власні кошти підприємства на реконструкції та оновлення виробничих потужностей підприємства, збільшити їхню завантаженість, поповнити обсяги оборотних коштів.

Місцеві органи влади. У них відсутня можливість жорсткого контролю за діяльністю підприємств, розташованих на адміністративній території даного органу влади, але вони бажали б мати можливість впливу на підприємства у власних інтересах; високі темпи інфляції також негативно впливають на їхню діяльність; відповідальність за руйнацію виробництва лягає і на місцеві органи влади; вони мають у своєму розпорядженні незначні фінансові ресурси.

Цілями місцевих органів влади є переважно розвиток підвладної території (міста, області).

Значні обмеження активної інвестиційної політики місцевих органів влади пов'язані з діяльністю держави. Істотний вплив має і здебільшого обмежений виробничий потенціал регіону, низька наукоємність виробництва, а також загальна обмеженість ресурсів і кваліфікованого працездатного населення. У зв'язку з цим значна частина засобів і часу місцевих органів влади витрачається на те, щоб залучити відсутні ресурси.

Рішення по інвестиціях, зазвичай, приймає голова місцевої адміністрації. Проте варто мати на увазі, що значна частина майбутніх рішень готується економічними службами, більш досвідченими заступниками.

Метою голови адміністрації може бути в першу чергу збереження свого місця, яке залежить від його взаємовідносин із центром з одного боку, і виконання своїх передвиборних обіцянок — з іншого. Крім того, головним завданням голови адміністрації є економічний розвиток області.

Серед обмежень у діях ОПР можна виділити, у першу чергу, вимогу безпомилкових дій, коли одна істотна помилка може стати фатальною для кар'єри голови адміністрації. Важливою умовою прийняття позитивного рішення є низькі показники ризику запропонованих інвестиційних проектів.

Для прийняття інвестиційних проектів текстильним підприємствам необхідне уміння довести відповідність результатів від їх реалізації цілям особи, що приймає рішення. Відсутність такого типу спеціалістів на текстильному підприємстві може стати бар'єром при залученні інвестицій місцевих органів влади. В інвестиційному проекті варто переконливо довести можливість і спроможність текстильних підприємств генерувати ідеї, які відповідають цілям місцевих органів влади.

Великі інвестори. В умовах трансформації економічної системи з'явилася значна кількість фізичних осіб, які змогли заробити значні суми грошей. Це, як правило, люди з великим досвідом захисту своїх капіталів. Проте, серед них можуть бути і біржові гравці, які зуміли шляхом вдалих спекуляцій з цінними паперами, валютою, борговими зобов'язаннями „сколотити капітал”.

Головною їх метою є збереження й збільшення своїх капіталів (особливо в умовах нестабільної економіки). У значних інвесторів виникають труднощі при розподілі своїх фінансів. Тут виникає необхідність залучення досвідчених висококваліфікованих спеціалістів для найбільш ефективного вкладення коштів.

Остаточне рішення по інвестиціях приймає, як правило, сам інвестор, або найнятий ним спеціаліст. У діях ОПР, крім законодавчих обмежень, існує висока відповідальність за довірений капітал і ризик неповерненості у випадку хибної оцінки даної сфери інвестування.

Завдання текстильних підприємств полягає в тому, щоб довести гарантії повернення засобів інвестору, показати в інвестиційному проекті, що ціль дійсно виправдовує засоби, і ризик при цьому мінімальний.

Великі підприємства. Потужні підприємства характеризуються великим адміністративно-управлінським апаратом, багатоступеневою ієрархічною градацією.

Основним завданням великих підприємств є самозбереження і можливість розширення за підтримки держави (одержання дотацій). У зв'язку з цим вони будуть зацікавлені в залученні засобів й інвестиціях у проекти, що безпосередньо пов'язані з власною діяльністю.

Тут вся відповідальність при прийнятті рішень лежить на адміністрації підприємства. При розгляді й оцінці проекту задіюється група працівників апарату управління, метою діяльності яких є збереження свого робочого місця з просуванням по службі й підвищенням окладу.

У діях адміністрації існують деякі обмеження. Оскільки великі підприємства найчастіше диктують умови на ринку виробників, вони можуть дозволити собі "переступити" через деякі суспільні норми. Але в цьому випадку існує певна протидія з боку інших підприємств і громадськості.

Існує можливість впливу на адміністрацію великих підприємств шляхом формування соціально-орієнтованих програм. Це привертає увагу громадськості, піднімає престиж підприємства, і при цьому підприємство практично нічим не ризикує, зберігаючи і примножуючи свій капітал.

Приватні особи. Дрібні (приватні) інвестори — це люди, які хочуть зберегти свої гроші й одержувати дивіденди. Як правило, самі вони не можуть кваліфіковано оцінити напрямок інвестицій, не займаються бізнесом. Це можуть бути робітники та службовці текстильних й інших підприємств, робітники інтелектуальної сфери, пенсіонери та інші.

Їхня ціль полягає в тому, щоб, затративши якнайменше коштів, енергії й часу, одержати найбільшу віддачу, а в остаточному підсумку жити на дивіденди і забезпечити собі (дітям) „безтурботне” існування.

Складність полягає в пошуку вільних коштів, або „зайвих” грошей, що в більшості випадків дуже проблематично для людей із низьким рівнем доходу. Велика частина коштів витрачається на предмети першої необхідності.

Приймати рішення випадає самостійно, тому що консультації економіста можуть обійтися недешево.

Способи залучення дрібних інвесторів можуть бути різноманітними. Найчастіше — це голосна і яскрава реклама, що створює видимість привабливої пропозиції. Можна обіцяти й надавати різні пільги (особливо для робітників даного підприємства), робити певні скидки при купівлі продукції даного підприємства вкладниками.

Потрібно пам'ятати, що на даний час дрібні вкладники в сукупності володіють значними коштами й їх залучення може стати реальним джерелом фінансових ресурсів. Так, статутний фонд ВАТ „Текстерно” у розмірі 48709,5 тис.грн. було поділено на 194838080 простих іменних акцій номінальною вартістю 25 коп. кожна. Наказом Фонду державного майна України від 25.01.2000 №129 був затверджений план розміщення акцій, який передбачає продаж на комерційному конкурсі за грошові кошти на протязі 2000 р. 51,18% статутного фонду. Працівниками ВАТ „Текстерно” у 2000 р. було придбано 35,38% акцій, при тому, що всього було реалізовано 48,72% акцій.

Іноземні інвестори. Залучення іноземного капіталу – поки що рідкісне явище в українській промисловості (особливо в текстильній). Відомо, що інтерес до сировинних емітентів із боку іноземних фірм достатньо великий. У ролі іноземних інвесторів можуть виступати великі і дрібні фірми, фізичні

особи (великі власники), які свідомо йдуть на великий ризик, знаючи про всілякі труднощі, із якими їм доведеться зіткнутись на українському ринку. У ролі інвесторів можуть виступати також іноземні держави і міжнародні організації.

Фірми, які працюють на західному ринку в конкретній галузі (наприклад, у текстильній), будуть у першу чергу, цікавитися подібними підприємствами і зможуть принести із собою технологію, інженерний і маркетинговий досвід у цю галузь. Вони ж зможуть виступити споживачами готової продукції і/або допомогти з просуванням товару на ринку.

Дії іноземних інвесторів спрямовані, як правило, на завоювання поки що вільного економічного простору з метою одержання певних результатів у майбутньому. Їх ціль полягає в тому, щоб заволодіти основною часткою у підприємстві, і фактично стати його власником, диктувати свої умови. Дуже привабливим для іноземних фірм є використання дешевої робочої сили, що є характерною рисою саме української промисловості. При прийнятті рішень іноземні інвестори також надають перевагу вкладенню коштів у ті виробництва, продукція яких користується стабільним попитом, і, відповідно, проект буде менш схильним до кон'юнктурних коливань, або продукт є новим і зможе завоювати абсолютно нову нішу на ринку.

Такого роду інвестування може бути використано і як засіб „відмивання” грошей у країні без нормально діючого законодавства. Іноземні інвестори також можуть вносити вклад у вигляді морально застарілих фондів, які не знайшли застосування у своїй країні, але таких, що становлять певну цінність для українських підприємств.

Розміри залучення іноземного капіталу обмежуються законодавчо. Але більш істотне обмеження існує з іншого боку — шанси залучити іноземних інвесторів будуть тільки в тому випадку, якщо переваги проекту (реальне одержання прибутку) переважають його негативні сторони (високий ризик).

Спостерігаються побоювання західних інвесторів із приводу політичного клімату в Україні.

Іноземні інвестори приймають рішення самостійно, або за допомогою своїх спеціалістів, або незалежних експертів з української промисловості. При залученні спеціаліста цілі ОПР частково відрізняються від цілей інвестора (більшою чи меншою мірою залежно від того, наскільки збігаються їхні інтереси).

На ОПР лягає велика відповідальність через ризик неповерненості коштів, невірної оцінки обставин, у яких перебувають підприємства української промисловості; відсутності будь-яких діючих гарантій. Істотним недоліком є й те, що інвестор і потенційний одержувач цих інвестицій розмовляють найчастіше на “різних мовах”.

Текстильні підприємства можуть запропонувати проект, у процесі реалізації якого інвестор стає одним із власників. Високу рентабельність вкладеного капіталу (що, безсумнівно, становить інтерес для інвестора) забезпечує взаємозв'язок інтересів текстильного підприємства й іноземної фірми, тобто в якому обсязі український емітент готовий надати дешеву робочу силу з метою залучення іноземного капіталу, і це влаштовувало б інвестора.

Банки та елементи небанківської системи. Трансформаційні процеси в економіці України потребують створення сприятливого інвестиційного клімату, становлення фондового ринку, удосконалення фінансово-кредитної системи тощо. Важливим елементом інвестиційного процесу в державі є фінансово - кредитна система, до складу якої входять:

- Національний банк і комерційні банки;
- небанківська система (інвестиційні фонди й компанії, довірчі товариства, кредитні спілки, страхові компанії, пенсійні фонди, лізингові компанії тощо).



Інвестиційні фонди є посередниками в інвестиційному процесі між громадянами та емітентами. Випускаючи власні акції, вони мінімізують інвестиційні ризики своїх акціонерів. Діяльність інвестиційних фондів характеризується високим рівнем диверсифікації й управління інвестиціями. Значну роль інвестиційні фонди відіграють під час приватизації, оскільки найбільш реальним способом для громадян знизити ризик під час інвестування приватизаційних цінних паперів є придбання сертифікатів інвестиційних фондів.

Поряд з інвестиційними фондами в системі фінансових посередників важливу роль відіграють інвестиційні компанії, які залучають кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення.

Довірчі товариства утворюються з метою надання різноманітних довірчих послуг, а саме:

- обслуговування процесу обігу приватизаційних паперів;
- розміщення приватизаційних паперів;
- обслуговування боргів кредиторів;
- розпорядження активами;
- ведення рахунків для власників цінних паперів тощо.

Створення інвестиційних фондів, компаній та довірчих товариств – це значний крок у процесі становлення системи небанківських фінансово-кредитних установ.

Кредитні спілки надають позики своїм членам під невисокий процент (у тому числі під заставу майна) за рахунок пайового фонду, створеного учасниками спілки.

Страхові компанії відіграють важливу роль в інвестиційному процесі, оскільки забезпечують підприємцям захист від ризиків, пов'язаних із прийняттям інвестиційних рішень. Страхові угоди, необхідні для

фінансового забезпечення інвестиційних проектів і залучення коштів для інвестування.

У сучасних умовах господарювання необхідною є діяльність пенсійних фондів. У нашій країні, де значна частка населення перебуває в пенсійному віці й має традиційну схильність до заощадження зароблених коштів, утворення пенсійних фондів при підприємствах, на нашу думку, є необхідною умовою ефективного поєднання інтересів держави, робітників і адміністрації підприємства, потенційних інвесторів.

Лізингові компанії здійснюють посередницьку діяльність щодо надання в довгострокову оренду обладнання. Створюючи умови для прискорення процесу освоєння нових виробництв, лізинг, при цьому, зменшує ризик втрат на випадок неплатоспроможності клієнта.

Можна припустити, що економіка здатна ефективно функціонувати і без фінансових посередників. Підприємства, які потребують позик, можуть мати справу безпосередньо з іншими підприємствами, які володіють засобами для надання позик. У такому випадку чому ж, все-таки, існують фінансові посередники? Чому біля двох третин щорічного обсягу інвестицій у США проходить через їхні руки?

Розглянемо, чим же займаються фінансові посередники, які їх фінансові функції на прикладі комерційних банків України. Хоча банки втрачають свою монополію на ринку фінансових послуг, проте їхня фінансова міць поки не викликає сумнівів. Крім того, інші фінансові посередники функціонують за схемами, схожими з комерційними банками, їх послуги найчастіше містять у собі значну або меншу частину спектру банківських послуг. А на сьогоднішній день підприємству в процесі пошуку фінансових ресурсів, очевидно, у більшості випадків прийдеться звертатися до комерційних банків, тому що інвестор надає перевагу використанню для

реалізації проекту „свого” банку, якому він довіряє. А вже цей банк здійснює основний контроль за ходом реалізації інвестиційного проекту.

Найважливіша функція фінансових посередників полягає в приведенні активів і боргових зобов'язань (пасивів) у відповідність із запитами споживачів. Цю функцію комерційні банки виконують шляхом випуску боргових зобов'язань (пасивів), які характеризуються більшою ліквідністю й меншими номіналами, ніж активи, якими вони володіють.

Друга функція фінансових посередників полягає в зменшенні ризику шляхом диверсифікації, коли об'єднується інвестиційна й позичкова діяльність деякої групи позичальників. Якщо кредитор буде здійснювати свою діяльність самостійно, то його інвестиції будуть підпадати під двоякий ризик. По-перше, може змінитися загальна ситуація на ринку, яка супроводжуватиметься зміною середньої прибутковості інвестицій, і уникнути втрат, якщо вона знизиться, неможливо. По-друге, самостійно інвестуючи емітента, індивідуальний кредитор піддається ризику тому, що об'єкт його інвестиції може збанкрутувати. При здійсненні інвестицій через фінансового посередника кредитор піддається тільки ризику, пов'язаному із загальним рухом ринкових цін. Індивідуальні інвестори підпадають під дві категорії ризику.

Фінансові посередники виконують і третю функцію — вони зменшують витрати, пов'язані з обслуговуванням потреб своїх споживачів, шляхом спеціалізації на визначених видах фінансових операцій. Крім того, вступаючи в інвестиційні відносини з підприємством як емітентом, інвестор повинен одержати значний обсяг інформації стосовно свого потенційного партнера. Витрати, пов'язані з одержанням інформації, утримують невеликі підприємства, приватних осіб від надання кредитів, позик. Стосовно фінансових посередників, то вони можуть перетворити даний вид послуг (і роблять це) в один із напрямків своєї комерційної діяльності.

Таким чином, фінансові посередники є частиною фінансово-кредитної системи, яка переправляє кошти від кредиторів до позичальників. Вони збільшують розміри грошових фондів, випускаючи свої власні боргові зобов'язання, а на виручені від їхнього продажу кошти одержують боргові зобов'язання або цінні папери, випущені іншими, тобто здійснюють подвійний обмін борговими зобов'язаннями.

Результати інвестиційної політики в значній мірі залежать від наявності розгалуженої і дієвої фінансово-кредитної інфраструктури та від ступеня реалізації в інвестиційному процесі інтересів і цілей потенційних інвесторів, функціонування яких активізує інвестиційний процес, і, як наслідок, сприяє формуванню нового економічного механізму в країні.

## Висновки до розділу 1

З вище викладеного можна зробити висновки, що інвестиції є предметом дослідження багатьох учених як в Україні, так і за рубежом. На сьогодні розроблена теорія інвестицій, яка є основою формування інвестиційного процесу в окремих галузях промисловості й, зокрема, текстильній промисловості.

Джерела інвестиційних ресурсів поділяються на власні, позичкові та залучені. Власні (внутрішні) джерела інвестицій складаються з прибутку, амортизаційних відрахувань та інших надходжень підприємства. Залучені джерела фінансування інвестицій складаються з емісії акцій та інвестиційних сертифікатів, що їх здійснюють як підприємства так і інвестиційні фонди. Одним із важливих джерел інвестиційних ресурсів є бюджетне асигнування, яке здійснюється через державний сектор економіки. Але в сучасних умовах

це джерело є досить непевним. Позичкові кошти складаються з банківських кредитів, інвестиційного лізингу, державного кредиту тощо. Але стан економіки сьогодні робить їх використання проблематичним, оскільки високі процентні ставки, хоч за останній час значно знизилися, все ж залишаються досить високими.

Починаючи з 20-х років ХХ ст. економісти активно розробляють методи й критерії оцінки економічної ефективності інвестицій. Якщо на Заході цій проблемі приділяли належну увагу, то в СРСР ця проблема взагалі ставилась під сумнів і, навіть, стверджувалась недоцільність визначення ефективності інвестиційної діяльності у плановій економіці. Тільки починаючи з 60-х років у вітчизняній науці починає розроблятися теорія і методи оптимального планування і функціонування планової економіки.

Сучасними дослідниками розроблені такі методи оцінки ефективності інвестицій: метод розрахунку терміну окупності інвестицій, метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій, методи, які базуються на принципах дисконтування грошових потоків та метод чистої теперішньої вартості. Розроблена система показників, які відображають у концентрованому вигляді економічне становище підприємства, зокрема, це показники оборотності активів, показники прибутковості капіталу, показники фінансової стійкості та показники ліквідності активів.

Для текстильної промисловості потенційними інвесторами є: держава; місцеві органи влади; банки; великі підприємства легкої й інших галузей, юридичні особи зі значними капіталами; приватні особи; дрібні інвестори. Кожний інвестор має свої інтереси, свої особливості поведінки у різних ситуаціях на ринку фінансових ресурсів. Текстильним промисловим підприємствам, які вирішили залучити фінансові ресурси, необхідно

враховувати це.

Реалізація інвестиційних проектів залежить і від наявності розгалуженої й дієвої фінансово-кредитної інфраструктури та від ступеня врахування в інвестиційному процесі інтересів і цілей потенційних інвесторів, функціонування яких активізує інвестиційний процес, і, як наслідок, сприяє формуванню нового економічного механізму в країні.

## РОЗДІЛ 2

### СТАН ТЕКСТИЛЬНОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ УКРАЇНИ ТА ЇЇ ІНВЕСТУВАННЯ

#### 2.1. Фінансово-економічні результати діяльності текстильної промисловості

Активізація інвестиційних процесів значною мірою залежить від урахування специфічних особливостей галузі виробництва. Щодо текстильної промисловості, то ці особливості обумовлені зовнішніми і внутрішніми чинниками. До зовнішніх чинників відносяться такі:

- чинники попиту на текстильну продукцію;
- чинники, які характеризують пропозицію необхідних для виробництва ресурсів;
- чинники державного впливу;
- інші чинники.

Внутрішні чинники — це чинники організації постачання, виробництва і збуту тощо.

Текстильна продукція частково реалізується населенню через роздрібну торгівлю, частково переробляється й реалізується населенню як споживчі товари, частина використовується для промислового споживання. Найважливішим споживачем готової або переробленої текстильної продукції є населення. Але, якщо в 1990 р. текстильна промисловість випускала на кожного мешканця України близько  $23,3 \text{ м}^2$  тканин усіх видів, то у 2002 р. галузь випускала тканин у розрахунку на одну людину на рік лише  $1,5 \text{ м}^2$  [183, с. 92 ], а у 2003 р. —  $1,0 \text{ м}^2$  [за власними підрахунками]. Динаміку виробництва тканин на одну особу ілюструє табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**Виробництво тканин на одну особу в Україні, м<sup>2</sup>**

	1990	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Тканини, у тому числі:	23,3	1,8	1,0	1,3	1,5	1,5	1,0
Бавовняні	10,9	1,1	0,5	0,7	0,8	1,1	0,7
Вовняні	1,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,13	0,11
Лляні	1,9	0,2	0,1	0,1	0,1	0,08	0,01
Шовкові	5,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2

За останнє десятиріччя виробництво основних видів тканин підприємствами текстильної промисловості різко скоротилося, що є наслідком прояву кризових явищ, притаманних економіці України. На нашу думку, причинами негативної динаміки обсягів виробництва у даній галузі є:

- приплив дешевого імпортного текстилю та одягу;
- розрив виробничих зв'язків з бувшими радянськими республіками, які були основними постачальниками сировини (особливо бавовни) для вітчизняних підприємств;
- несприятливий фінансовий стан текстильних підприємств, який не дозволяє їм купувати сировину, своєчасно виплачувати заробітну плату і оновлювати виробниче обладнання;
- значні витрати на енергоносії, що зумовило ріст цін на готову продукцію;
- низька продуктивність підприємств галузі у результаті старіння та зношення основних виробничих фондів;
- неефективна маркетингова та збутова стратегія;
- зростання попиту на імпортні товари тощо.



Асортимент продукції текстильної промисловості нараховує до півтори тисячі назв і складається з бавовняної пряжі, сурових тканин, тканини для пошиття робочого одягу і тканин військового призначення, шерстяних, плащових і підшивочних, мебельних та декоративних, технічних і спеціальних тканин, утеплювачів і прикладних матеріалів.

Загалом порівняно з 1990 р. виробництво основних видів тканин становило у 1998 р. — 8%, у 1999 р. — 4,2%, у 2000 р. — 5,3%, у 2001 р. — 5,9%, у 2002 р. — 6,9%, у 2003 р. — 4,9%. Темпи росту виробництва, як свідчать наведені дані, є нестабільними і значно відстають від загальнопромислового зростання в Україні. Катастрофічне скорочення виробництва тканин яскраво ілюструє діаграма, що зображена на рис. 2.1.

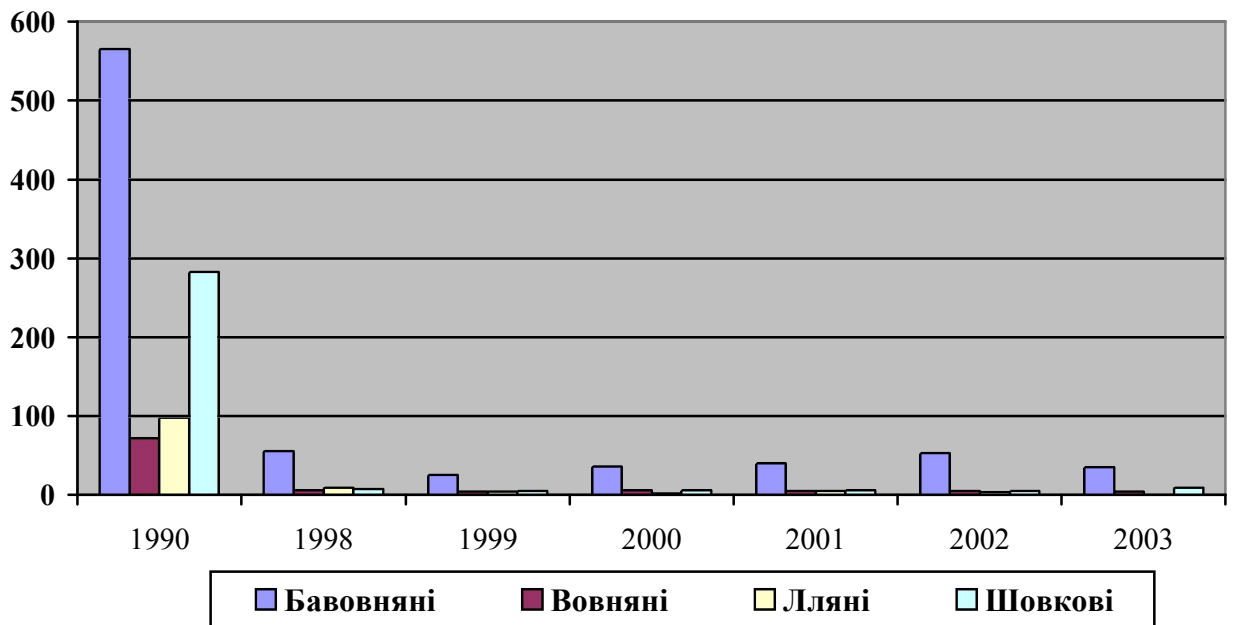


Рис. 2.1. Динаміка виробництва основних видів тканин в Україні, млн. м<sup>2</sup> [168, с. 144].

Темпи приросту витрат сім'ї на тканини, одяг і взуття менші від темпів приросту доходів цієї сім'ї. В міру наближення до рівня насичення обсяг витрат сім'ї на тканини, одяг і взуття збільшується усе меншими темпами при зростанні доходів і навіть дещо стабілізується. Чинником розширення

попиту на тканини в умовах відносної стабілізації ринку є приріст чисельності населення. На даний час в Україні у зв'язку з негативним приростом населення і низьким рівнем реальних доходів на душу населення очікувати різкого збільшення попиту на тканини не доводиться.

З розвитком таких елементів ринку, як вільне формування умов оплати праці і вільне ціноутворення відбувається зміна цілей текстильних підприємств — головним стає досягнення рівня прибутковості і зростання прибутку. Усунення обмежень у ціноутворенні на ресурси, які використовуються в текстильній промисловості, призвело до росту цін на них. Для досягнення і збереження рентабельності виробництва підприємства підвищили ціни на текстильну продукцію. Якщо цей процес буде розвиватися — загостриться проблема реалізації продукції.

Водночас слід зазначити, що із зростанням виробництва продукції навіть в умовах адміністративно-командної системи в текстильній промисловості спостерігався ріст цін.

Розглянемо тенденції у формуванні ціни на бавовну, які обумовлені попитом і пропозицією, на прикладі різних країн порівняно з країнами, які раніше входили до складу СРСР. Рівень споживання текстильної продукції відрізняється в окремих країнах. Так, у США він наближається до 24 кг на душу населення в рік, тоді як у країнах, які розвиваються, усього 4 кг. Як відомо, в умовах ринку обсяги виробництва, споживання, а також ціни на продукцію формуються з урахуванням попиту й пропозиції. При оцінці рівня попиту на ті або інші товари в міжнародному маркетингу зазвичай групують країни за рівнем доходів на душу населення. У країнах із більш високими доходами населення виділяє більше коштів на придбання одягу і має можливість споживати текстильні вироби в більшому обсязі й вищої якості, віддаючи перевагу натуральним волокнам. Валовий національний продукт (ВНП) у розрахунку на душу населення може бути використаний для

порівняльної характеристики економічного розвитку країни. Частина цього продукту йде на споживання, частина — на нагромадження.

Інша складова ринку — пропозиція. Її можна охарактеризувати такими даними. З 1980 р. в Середньоазіатських республіках почався спад збору бавовни, що пояснюється зниженням можливостей адміністративного тиску на ці республіки. З 1987 р. посівні площі під вирощування бавовни різко зменшилися і на даний час вони складають лише 10% оброблюваних земель, які відведенні під посіви бавовни в усьому світі. Таким чином, нові суверенні держави Середньої Азії не зможуть диктувати ціни на бавовну на світовому ринку і будуть пристосовуватися до цін, які визначаються співвідношенням попиту й пропозиції на світовому ринку. У зв'язку з тим, що купівельна спроможність у країнах СНД нижча від багатьох розвинутих капіталістичних країн, то з наближенням цін на бавовну-волокно до світових цін, споживання виробів із бавовни в країнах колишнього СРСР зменшилося. Тому текстильні підприємства змушені скоротити виробництво, а також шукати споживачів на зовнішньому ринку. Реалізувати продукцію текстильної промисловості на зовнішньому ринку вкрай важко, тому що вона за багатьма параметрами не конкурентоспроможна. Підприємства змушені реалізовувати продукцію за заниженими цінами на зовнішньому ринку і ще за більш низькими цінами на внутрішньому ринку. Це можливо тільки за рахунок зниження витрат на заробітну плату, яка і зараз у 30 разів нижча, ніж у розвинутих країнах. Тому, перехід до ринкових умов господарювання привів більшість текстильних підприємств до межі банкрутства.

Український текстильний ринок оцінюється в 4-5 млрд. дол. США [41, с. 51]. Текстильна промисловість України налічує близько 90 підприємств (великих і середніх), які виготовляють бавовняні, льняні, вовняні, шовкові тканини та пряжу, а також неткані матеріали [132, с. 6].

Предметом нашого розгляду буде текстильна галузь загалом і бавовняна підгалузь зокрема.

Загалом частка бавовняних тканин у загальному обсязі тканин у 2003 р. становила 71,1%, тоді як у 2002 р. — 76,5%. У загальній структурі виробництва бавовняних тканин в Україні найбільшу частку посідає білизняна (27%), ситцева (24%) і платяна (16%) групи тканин. Вони користуються найбільшим попитом і є вагомим складовим сукупного споживання. Група тканин, з якої шують, в основному, робочий одяг, займає у структурі споживання 9% і має тенденцію до скорочення і переорієнтації на виготовлення спецодягу із синтетичних та змішаних тканин. Попит на тканини рушникової, мебельно-декоративної та суконної груп залишається стабільним і посідає у загальних потребах відповідно 3%, 1% і 0,8%.

Найбільшими виробниками бавовняних тканин в Україні є ВАТ „Тернопільське об'єднання «Текстерно»» (далі ВАТ „Текстерно”), ВАТ «Херсонський бавовняний комбінат», ТОВ ПО „ТК-Донбас”, АТ „Демітекст”(Полтавська бавовняна фабрика), ЗАТ „Євро-Текстиль” (створено на базі Чернівецького об'єднання „ВОСХОД”).

Слід зазначити, що, незважаючи на спад виробництва, у 2003 р. на підприємствах бавовняної галузі почалися позитивні процеси щодо відродження виробництва. Так, ВАТ „Текстерно”, яке перебуває у стані банкрутства, розпочало широку реконструкцію та модернізацію виробничих потужностей підприємства. Зокрема, у 2004 р. завершилась модернізація технологічних ліній прядіння, обробки, вибілення та оздоблення бавовняних тканин. 20 грудня 2004 р. на комбінаті завершено комплекс пуско-налагоджувальних робіт щодо запуску другої потужної машини для друку тканин фірми „Zimmer”. Виготовлення набивних та гладкофарбованих тканин завширшки до 280 см і водночас до 16 кольорів із застосуванням екологічно чистих барвників швейцарської фірми „Clariant” дозволить

даному підприємству конкурувати на міжнародному ринку. Оновлено не тільки технічну базу підприємства, але й увесь асортимент продукції.

ТОВ ПО „ТК-Донбас”, яке створено компанією „Текстиль-Контакт” на базі збанкрутілого ВАТ „Донтекс”, у 2003 р. виготовило 8,8 млн. м<sup>2</sup> бавовняних тканин. Заслуговує на увагу приклад роботи АТ „Демітекс”, яке у 2003 р. виробило 3,25 тис. т високоякісної гребінної пряжі (170% до 2002 р.). Більша частина пряжі реалізується на внутрішньому ринку, а 33% експортується в Білорусь, Польщу, Словаччину, країни Балтії. Підприємство має постійне представництво у Російській Федерації. У 2004 р. підприємством планується випустити 5,4 тис. т. пряжі, розпочатий випуск махрових тканин шириною 2,6 м та бязі шириною 3,6 м.

Ще донедавна ВАТ «Херсонський бавовняний комбінат» був найпотужнішим в Україні підприємством з виробництва бавовняних тканин. На даний час воно перебуває у вкрай скрутному фінансово-економічному стані. На 1 жовтня 2003 р. підприємство має значні обсяги кредиторської заборгованості (74,4 млн. грн.), в тому числі: до бюджету — 17 млн. грн., до Пенсійного фонду — 13,6 млн. грн., з виплати заробітної плати — 1,8 млн. грн.; сума збитків за 9 місяців 2003 р. становить 16,9 млн. грн. [132, с. 7]. За 2003 р. підприємство виробило 10,4 млн. м<sup>2</sup> готових тканин. Для виходу із кризового стану йому необхідно зосередити зусилля на пошуку стратегічного інвестора та продажу державного пакету акцій (76,8%); забезпечити виконання графіку погашення заборгованості з виплати заробітної плати; активізувати роботу з підготовки рішення про реструктуризацію та розробку Проекту реструктуризації.

У важчому становищі опинилися малі й середні підприємства. Проблеми із забезпеченням сировиною, відсутність обігових коштів, гостра конкуренція на внутрішньому ринку з виробами іноземних текстильних

підприємств фактично призвели до занепаду багато підприємств. Тільки небагатьом підприємствам вдалося вижити в таких умовах.

Загалом текстильна галузь останні три роки працювали збитково. Фінансові результати діяльності підприємств галузі показані в табл. 2.2.

Незважаючи на те, що відсоток підприємств, які у 2003 р. працювали прибутково збільшився, але у цілому галузь понесла відчутні збитки і сальдо у неї негативне. Це пояснюється тим, що низка великих гігантів галузі реконструюється і не випускає продукції у повному обсязі.

*Таблиця 2.2*

**Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування підприємств текстильної промисловості, тис. грн.**

Роки	Фінансові результати (сальдо)	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
		У % до загальної кількості підприємств	Фінансові результати	У % до загальної кількості підприємств	Фінансові результати
2001	-17669,2	56,6	86528,0	43,4	104197,2
2002	-188010,6	54,7	40262,5	45,3	228273,1
2003	-172427,7	58,7	51048,4	41,3	223476,1

Табл. 2.2 складено за даними Державного комітету статистики України.

Середні підприємства галузі зіткнулися з проблемою забезпечення сировиною: бавовною, льоном, коноплею, вовною та шовкопрядом. Багато з них виявилися не пристосованими до нових ринкових умов і не зуміли перебудувати свою роботу. За цей час змінилися уподобання і потреби споживачів, деякі тканини не користуються попитом. Перед підприємствами галузі гостро постала проблема технічного переобладнання виробництва, проте через відсутність коштів вони не в змоззі його здійснити.

Про важкий стан галузі свідчить аналіз кредиторської та дебіторської заборгованості підприємств галузі (див. табл.2.3).

Таблиця 2.3

**Заборгованість підприємств текстильної галузі, тис. грн.**

Роки	Загальна заборгованість		Заборгованість за товари і послуги: чиста реалізована вартість		Заборгованість за розрахунки з бюджетом	
	На початок року	На кінець року	На початок року	На кінець року	На початок року	На кінець року
Дебіторська заборгованість						
2001	199249,9	235509,5	119320,8(59,8)	153926,7(65,4)	11785,7(5,9)	11987,4(5,1)
<i>Продовж. табл. 2.3</i>						
2002	207781,5	403714,0	135874,7(65,4)	298039,6(73,8)	13237,5(6,4)	23688,9(5,8)
2003	355262,3	397383,4	231645,6(65,2)	244891,2(61,6)	26086,9(7,3)	19494,2(4,9)
Кредиторська заборгованість						
2001	994838,9	818744,8	393137,5(39,5)	319563,5(39,0)	156570,8(15,7)	70444,1(8,6)
2002	786693,2	1127901,9	310948,9(39,5)	448825,3(39,7)	64931,0(8,2)	88963,3(7,9)
2003	722229,7	781576,9	414617,6(57,4)	465862,4(64,5)	82871,9(11,4)	77086,5(9,8)

Примітка: табл. 2.3 побудована за даними Державного комітету статистики України. У дужках показані відсотки (частка) до загальної суми заборгованості.

Як видно з табл. 2.3, кредиторська заборгованість значно перевищує дебіторську і тенденції до її значного зменшення відсутні, адже порівняно з 2001 р. вона скоротилась лише на 37167,9 тис. грн. (5%). Ці дані свідчать, що текстильна промисловість ще не виходить з кризи.

Однією з головних проблем бавовняної галузі є жорстка конкуренція із завезеними з-за кордону бавовняними тканинами, які є дешевшими внаслідок переробки імпортером власної сировини, використання дешевої робочої сили або використання дешевих енергоносіїв.

Аналіз ринку свідчить про те, що в Україні сформувалася олігополія. Основними виробниками вітчизняних бавовняних тканин є „Текстерно”, Херсонський бавовняний комбінат і ТОВ ПО „ТК-Донбас” (Донтекст), які відповідно виробляють — до 33 млн. м., 11 млн. м., 2 млн. м. тканин у середньому на рік. Споживчі можливості вітчизняного ринку бавовняної продукції становлять 200 млн. погоних метрів тканини. Основним конкурентом вітчизняних виробників виступає дешевий імпорт російських виробників, який представлений „Шуйською мануфактурою”, „Трьохгорною мануфактурою” та „Івановським ситцем”. На вітчизняному ринку реалізується до 75% імпортової бавовняної тканини з Росії. Ціновий демпінг на вітчизняному ринку зумовлений низкою факторів: низькі ціни на енергоносії, наявність власних барвників, штучної і натуральної сировини, потужної виробничої бази. Значну частку на ринку становить так званий „сірий імпорт”, коли на митниці декларується ціна в 0,01–0,03 грн. за метр, а реальна вартість його становить 2 грн. Частка такої контрабанди на вітчизняному ринку становить 50 млн. погоних метрів тканини.

Необхідною умовою розвитку бавовняної галузі є створення власної сировинної бази — відновлення вирощування бавовни у південних областях України. З розпадом Радянського Союзу були порушені економічні зв'язки між республіками, що особливо негативно відобразилось на підприємствах даної галузі, які 100% забезпечувались бавовною з республік Середньої Азії і значною мірою були зорієнтовані на внутрішній ринок.

Відновлення порушених виробничих зв'язків, пошук постачальників сировини відбуваються поволі, нерідко з великими втратами та помилками. Із зникненням оптової ланки закупівлею й перепродажем сировини зайнялися дрібні фірми, які раніш ніколи не працювали на сировинному ринку, й часто не розуміються на властивостях і якості волокон.



На даний час Херсонською облдержадміністрацією спільно з відповідними організаціями розроблено Програму вирощування та переробки бавовнику у Херсонській області на 2004-2005 рр. Її реалізація дасть можливість вирощувати бавовник на площі 6 тис. га, а у разі збільшення посівів до 60 тис. га, отримати 60 тис. т бавовни-сирцю або 20 тис. т бавовни-волокна. Реалізація даної Програми потребує вкладення 48,2 млн. грн. Однак, все більшої актуальності на цьому фоні набувають заходи поетапного вирощування бавовни на південноукраїнських землях (Херсонська і Одеська області, Автономна Республіка Крим), передбачені Державною програмою розвитку легкої промисловості. Це дасть можливість українським текстильникам позбавитися сировинної залежності. Так, наприклад, на базі ВАТ “Херсонський бавовняний комбінат”, Інституту зрошуваного землеробства та 5 сільськогосподарських підприємств області створено АТ “КОТОН”, яке займається вирощуванням бавовни на півдні Херсонщини. Вартість готового волокна вирощеного тут становить біля 1300 дол. за тонну, тоді як узбецька бавовна обходиться у 1900 дол. за тонну. Проте і на даний момент більшість підприємств текстильної галузі бавовняної підгалузі працюють на переробці давальницької сировини і не за повним технологічним циклом.

Проаналізуємо ситуацію із світовим споживанням і виробництвом бавовно-волокна. Подана діаграма (рис. 2.2) наочно демонструє щорічне відставання обсягів виробництва бавовни від обсягів виробничих потреб у ній. Неспроможність Середньоазіатських джерел бавовни забезпечити потреби українських підприємств вказує на можливий шлях вирішення проблеми у забезпеченні сировиною — вихід на світовий ринок бавовни. Тим більше, що партнери із Середньої Азії намагаються реалізовувати сировину за світовими цінами при значно нижчій якості, ніж якість бавовни на світовому ринку.

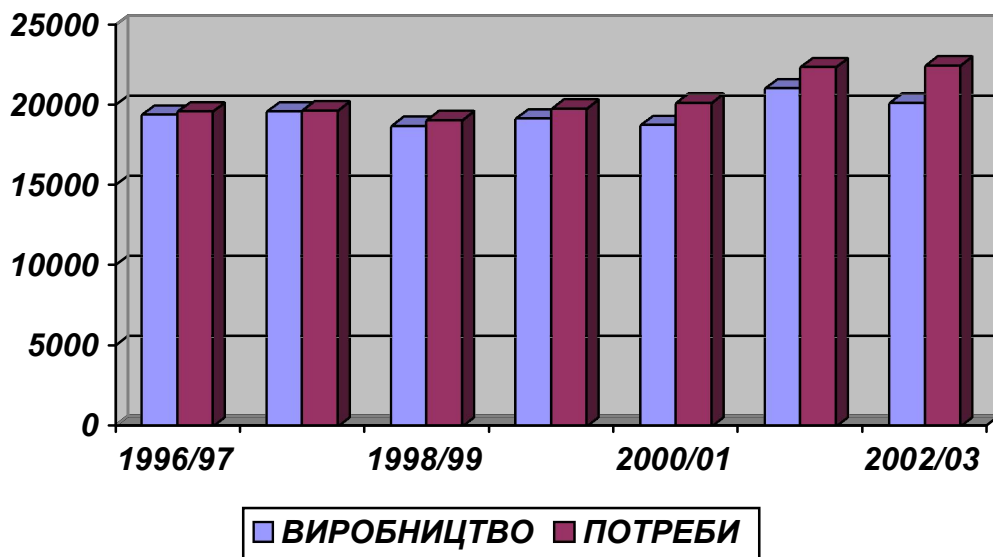


Рис. 2.2. Динаміка обсягів виробництва й потреби бавовни у світі, тис. т [26; 55, с. 50].

Даний факт свідчить про те, що у подальшому спостерігатиметься тенденція неухильного зростання цін на бавовну, що тільки негативно позначиться на текстильних підприємствах нашої країни. Поки що практично весь обсяг споживаної бавовни надходить із Середньоазіатських країн. Розглядається питання про закупівлю сировини у країнах “дального” зарубіжжя. Для цього є всі підстави. Так, за даними зарубіжних аналітиків виробництво бавовни у 2002 р. становило 21 млн. тонн і на найближчі 5 років становитиме 20 млн. тонн [55, с.50]. Світовий експорт протягом 10 років коливатиметься від 5,5 до 6,5 млн. тонн і в найближчі роки стабілізується приблизно на 6,4 млн. тонн. Основними країнами-виробниками та експортерами бавовни залишаються Китай, США, Індія, Пакистан, Бразилія. Так США у 2002 р. збільшили експорт порівняно з 2001 р. на 50% — з 1,47 млн. до 2,18 млн. тонн. Світовий експорт бавовни також зріс за цей час з 5,76 млн. до 6,25 млн. тонн. Як видно з цих даних, частка США складає третину світового експорту. Таке зростання пояснюється тим, що в США скорочується споживання цієї сировини за стабільного рівня вирощування

цієї культури. Оскільки уряд США виділяє значні субсидії на її вирощування, то на світовому ринку не передбачається різкого скорочення експорту чи зниження цін на бавовну.

Збитковість текстильної галузі обумовлена й низьким завантаженням виробничих потужностей (до 10%), і високою вартістю основних фондів підприємств, частка яких у загальному обсязі вартості основних фондів легкої промисловості становить 58,1%. Таке завантаження виробничих потужностей пояснюється тим, що встановлені потужності розраховувались на колишній загальносоюзний ринок збуту, а для України вони є занадто великими.

Проводячи аналіз економічного стану текстильної промисловості України, ми виявили певні реалії. Так, до 2000 р. тут тривав спад виробництва. Зокрема, у 1999 р. бавовняна підгалузь виробила товарної продукції на 64,5 млн. грн. (72,3% до 1998 р.), готових тканин — 24,67 млн. м<sup>2</sup>. Такий різкий спад виробництва зумовлений, переважно, відсутністю такого пільгового кредиту для закупівлі бавовняної сировини, як PL-480, за яким у 1998 р. було перероблено 5,7 тис. тонн бавовни, а також відсутністю бавовни в переліку критичного імпорту практично протягом півроку. Як і у всіх інших підгалузях, фінансовий стан підприємств важкий і спричинений він відсутністю обігових коштів.

Наприкінці 1999 р., після підписання “Угоди між Урядом республіки Узбекистан про поставки продукції на еквівалентній взаємопов’язаній основі в 1999-2000 роках” та прийняття Кабінетом Міністрів України Постанови від 25 листопада 1999 р. № 2141 про заходи щодо виконання цієї Угоди, досягнуто значного приросту продукції та вироблено 9,6 млн. м<sup>2</sup> тканин. Виробництво бавовняних тканин у 2000 р. зросло в 1,3 раза порівняно з 1999 р. і становило понад 34 млн. м<sup>2</sup>. У 2001 р. на 11,3% збільшився обсяг виробництва бавовняних тканин підприємствами текстильної галузі. У

2002 р. було вироблено 53,7 млн. м<sup>2</sup> або на 30,7% більше попереднього року, а у 2003 р. — лише 35,3 млн. м<sup>2</sup> або на 34,2% менше 2002 року.

Спад виробництва відбувався також у вовняній підгалузі включно до 2000 р. Зокрема у 1999 р. було вироблено товарної продукції на 63,42 млн. грн (89,8% до 1998 р.), а готових тканин — 5,57 млн м<sup>2</sup> (71%). Загалом динаміка росту у наступні роки була нестабільною. У 2000 р. було вироблено 6,5 млн. м<sup>2</sup> або на 32,7% більше, ніж у попередньому, у 2001 р. — 6,2 млн. м<sup>2</sup> або на 4,6% менше попереднього року; у 2002 р. — 6,4 млн. м<sup>2</sup> або на 3,2% більше попереднього року і у 2003 р. було вироблено 5,1 млн. м<sup>2</sup>, що на 20,3% менше попереднього року. Загалом обсяг виробництва підгалузі у 2003 р. порівняно з 1990 р. скоротився у 14,2 рази і складав 7% від 1990 р.

Шовкова підгалузь виробила в 1999 р. товарної продукції на 18,7 млн. грн. (84,7% до 1998 р.), готових тканин — 5,57 млн. м<sup>2</sup> (70,9%). Причини спаду виробництва в цій підгалузі аналогічні причинам у бавовняній підгалузі. В 2000 р. було вироблено 7 млн. м<sup>2</sup> шовкових тканин або на 16,7% більше попереднього року, у 2001 р. — 7,3 млн. м<sup>2</sup> або на 4,3% більше, ніж у 2000 р., у 2002 р. — 6,4 млн. м<sup>2</sup> або на 12,3% менше попереднього і у 2003 р. — 8,98 млн. м<sup>2</sup> або на 40,3% більше попереднього року.

У льняній та конопляній підгалузі випущено товарної продукції в 1999 р. на 27,3 млн.грн. (72,1% 1998 р.), готових льняних тканин – 4,76 млн кв.м. (50,6%). У 2000 р. було вироблено 3,3 млн. м<sup>2</sup> тканин або на 30% менше попереднього року, у 2001 р. — 5,5 млн. м<sup>2</sup> або на 66% більше попереднього року, у 2003 р. — всього 0,3 млн. м<sup>2</sup> або 5,5% від попереднього року. Спад виробництва у підгалузі пояснюється, насамперед, різким скороченням посівів льону в Україні, відсутністю обігових коштів для закупівлі сировини.

Одночасно зі скороченням випуску вітчизняних тканин, починаючи з 1999 р. нарощується їх імпорт. У перерахунку з вартості в доларах США ввезено тканин у 2003 р.:

– бавовняних — 121,3 млн. дол. США (темп 154,1%), з них із Російської Федерації – 33,5 млн. дол. США (27,6% від загального обсягу), Німеччини – 38 млн. дол. США (31,4%), при цьому із загального обсягу імпорту бавовняних тканин 54% тканин тимчасово ввезені за давальницьких умов.

– вовняних — 62,5 млн. дол. США (темп 98,5%), з них із Німеччини – 5,4 млн. дол. США (24,6% від загального обсягу), Італії – 11,7 млн. дол. США (18,8%), Франції – 5,5 млн. дол. США (4,6%). При цьому із загального обсягу імпорту вовняних тканин близько 80% тканин тимчасово ввезені за давальницьких умов.

– шовкових – 148,9 млн. дол. США (темп 105,3%). Потрібні для виробництва тканин поліефірні волокна і нитки та поліакрилнітрильні волокна, які широко використовуються у вітчизняній текстильній промисловості, завозяться з Російської Федерації, Білорусі та інших країн.

– льняних – 10,7 млн. дол. США (темп 140,2%), з них із Російської Федерації – 1,9 млн. дол. США (17,4% від загального обсягу), Німеччини – 2,3 млн. дол. США (21,2%), Франції – 1,7 млн. дол. США (16,4%) [132, с. 6-7].

Основна проблема розширення зовнішніх ринків збуту в текстильній промисловості — кількісне обмеження експорту в країни ЄС (квоти, запроваджені в 1995 р. Угодою про торгівлю текстилем). Унаслідок переговорного процесу, який тривав майже три роки, 19 грудня 2000 р. підписано Угоду між Україною та Європейським Співтовариством про торгівлю текстильною продукцією на період 2001–2004 рр. Новою Угодою передбачено запровадження режиму повної лібералізації торгівлі текстильними

виробами та одягом на ринках Європи. З березня 2001 р. ліквідовано квоти на поставку текстилю до країн ЄС із введенням системи подвійної перевірки.

Слід зазначити, що країни ЄС є основним ринком збуту вітчизняної текстильної продукції. Протягом останніх років на ці країни припадало понад  $\frac{2}{3}$  українського експорту текстильних виробів.

Членство України в СОТ відкриє перспективи до розвитку текстильної промисловості, оскільки дозволить зменшити тарифні і нетарифні обмеження доступу вітчизняної продукції на ринки розвинених країн світу і відповідно збільшити валютні надходження від експорту тканин. Воно допоможе розв'язати проблему застосування дискримінаційних антидемпінгових торговельно-обмежувальних заходів щодо українських товарів і до імпортованих в Україну. До негативних наслідків вступу України до цієї всесвітньої організації можна віднести загострення конкурентної боротьби на внутрішньому ринку через нарощування виробництва, а реалізація тканин буде гальмуватися через присутність на вітчизняному ринку дешевих (демпінгових) тіньового походження тканин, які не піддаються оподаткуванню.

Важливою, на наш погляд, проблемою, що потребує розв'язання, є погашення заборгованості Туркменістану текстильними підприємствами України.

Для зменшення обсягів завезень в Україну бавовни розроблено і впроваджено технологію катонізації льняного волокна, яке використовується замість бавовняного. Таку технологію, яка базується на застосуванні діючого устаткування, впроваджено на Долинській, Дубровицькій та Нововолинській бавовняно-прядильних фабриках, Коростинівській прядильно-ткацькій фабриці, ВАТ "Текстерно", ВАТ „Херсонський бавовняний комбінат”. Волокно льону має багато незаперечних переваг перед імпортованою бавовною, а саме:

1. Відновлюваний щорічно і гарантований обсяг вирощування льоносировини.

2. Собівартість, а отже й товарна ціна, нижчі, ніж у бавовни.

Проблема котонізації не відмінняє проблеми розвитку виробництва льняних тканин. Виробництво цих тканин зосереджено на двох великих льнокомбінатах ВАТ „Рівнелъон” і ВАТ „Льнотекс” та низці фабрик з переробки льоносировини. Потреба у цьому виді тканин як на вітчизняному, так і на світовому ринку не буде спадати. Але розвиток льняної підгалузі зіткнувся у середині 90-х років минулого століття з проблемою забезпечення сировиною. Відсутність державної підтримки щодо вирощування льону-довгунця спричинила стрімке падіння виробництва цієї сировини. Так, якщо у 1990 р. в Україні було зібрано 105,7 тис. тонн льону-довгунця, то у 2001 р. — 12,0 тис. тонн, у 2002 р. — 11,01 тис. тонн і у 2003 р. — 11,0 тис. тонн.

Починаючи з 1995 р. скорочення виробництва льону призвело до закупки імпоротної сировини за давальницькою схемою. Прикладом може бути робота ВАТ «Рівнелъон». Якщо в 1995 р. імпорт за давальницькою схемою становив 0,5% від обсягів використаної сировини, то в 2000 р. — 465,8 т за рік (або 89,6% за рік від переробленої сировини), а в 2002 р. — 31,8 т (або 9,5%) [9, с. 46]. Хоч обсяги давальницької сировини скоротилися, але вони ще залишаються значними — в 2004 р. імпорт льону за давальницькою схемою досягав 10%.

Не краща ситуація склалася із забезпеченням сировиною підприємств вовняної підгалузі. Багато вітчизняних бавовнопрядильних підприємств в Україні пристосовані до переробки лише бавовняного волокна та сумішей з бавовняних і хімічних волокон. В Україну вовняна сировина імпортується. Ця традиція склалася за часів Радянського Союзу, коли основними постачальниками вовни для українських підприємств були Казахстан і Російська Федерація. Оскільки в Україні вівчарство було слабо розвинутим,

то сподівання на забезпечення вітчизняною сировиною залишаються досить примарними. За даними Міжнародної текстильної асоціації шерстяників у період з 2002 по 2005 рр. на світовому ринку не очікується кардинальних змін щодо виробництва вовни та цін на неї.

Найважливішою характеристикою ринків текстильної продукції є розмаїття асортименту виробленої окремими підприємствами продукції. Сучасні умови вимагають більшої різноманітності асортименту продукції, яка випускається, що дозволяє точніше орієнтувати вироблювану продукцію на конкретного споживача. Це дозволить забезпечити споживачу можливість вибору, що в остаточному підсумку сприяє росту ефективності виробництва. В умовах адміністративно-директивної системи господарювання ріст спеціалізації текстильних підприємств вважався благом, тому що спрощував планування з центру і дозволяв заощаджувати на масштабах виробництва. В умовах ринку збереження спеціалізації швидше за все призведе до економічних втрат, тому що зміна вимог споживачів щодо окремих позицій асортиментної програми значно позначиться на спеціалізованому підприємстві. Якщо попит на вироблену ним продукцію виросте — воно звісно поліпшить свої економічні показники, але якщо цей попит упаде, то перебудувати на випуск нової продукції прийдеться відразу усе виробництво — а це неминучі прості й економічні втрати. В умовах ринку спостерігається тенденція до збільшення кількості асортиментних позицій вироблюваної продукції. Це призведе до зменшення використання виробничої потужності, але дозволить зробити більш стійким становище підприємства.

Характеризуючи структуру асортименту текстильних підприємств бавовняної підгалузі, ми бачимо, що основними видами продукції на ВАТ «Текстерно» є:

1. Прядиво бавовняне ткацького і трикотажного призначення.



2. Тканини бавовняні сурові.

3. Тканини бавовняні готові, в тому числі: ситцевої і бязевої груп, білизняні, сатинової групи, тканини для спецодягу, рушникові тканини, марля, махрова тканина.

В асортименті ВАТ “Херсонський бавовняний комбінат” такі групи тканин: бязева, білизняна, сатинова, платтяна, хусткова, одяжна, рушнікова, меблево-декоративна, тарні та пакувальні, марля, льняні та штапельні

Асортимент ПО „ТК-Донбас” в своїй більшості подібний до асортименту ВАТ “Текстерно”. Це відбілені набивні та гладкофарбовані ситці і бязі.

Асортименом прядильних, ткацьких і прядильно-ткацьких фабрик є переважно трикотажне прядиво і тканини технічного призначення.

Провівши маркетингове дослідження на ринку текстильних виробів, ми дійшли до висновку, що сучасні вимоги до текстильних виробів змушують керівників підприємств по-новому підходити до конкурентоспроможності продукції на внутрішньому та зовнішньому ринках, особливо до її якості. Дедалі зростаючі вимоги до пряжі ставлять перед виробниками устаткування нові проблеми. Як приклад, розглянемо ситуацію, що скалася на ВАТ “Текстерно”.

Зі зміною власника і приходом нового інвестора на „Текстерно” була поставлена мета впровадити у вітчизняне виробництво бавовняних тканин конкурентоспроможні технології і західні стандарти якості. Першим кроком стали рекордні в країні інвестиції — понад 10 млн. грн. у модернізацію виробництва. Ще 1,5 млн. євро витратили на купівлю єдиної в Україні друкарської машини фірми „Zimmer”, що дозволяє набивати тканини шириною до 190 см. Майже 100 тис. євро використали на придбання комп’ютерних програм фірми „Альберт Розе”, адже перехід на друк ротативними шаблонами вимагає точності перенесення малюнку на тканину

до 99,9%. Перевагою такої політики комбінату є те, що тканини, які виробляються на європейському обладнанні, автоматично піддаються сертифікації і відповідають світовим уявленням про гарантовану якість.

Поряд з технічним переобладнанням проводиться технологічна модернізація більшості обладнання. З цією метою для отримання якіснішого прядива було закуплено ефективне устаткування для очищення бавовноволокна німецької фірми „Trutzshler”, для поліпшення завершальної обробки тканини придбано унікальну лінію вибілення „врозправку” німецької фірми „Goller”, встановлені дві нові стабілізуючі сушильно-ширильні лінії з плюсовками німецької фірми „Monforts”, для створення стабільного ефекту гарячого каландрування, перемотки, візуального контролю якості, заміру довжини, ширини і розрізання та пакування різних видів тканин закуплена лінія турецької фірми „Ekermak”.

На даний час нове обладнання в комплексі з прогресивними технологіями, застосуванням високоякісних барвників і хімматеріалів дасть можливість покращити якість тканин, їх гігієнічні та естетичні властивості поряд з розширенням їхнього асортименту та призначення. Частина коштів буде направлена на модернізацію чесальних машин і придбання мотальних автоматів “Аутоконер” з метою покращення якості прядива.

Слід зазначити, що часткове технічне переозброєння наприкінці 80-х рр. було здійснене переважно на всіх підприємствах галузі, внаслідок чого рівень зношення основних фондів в текстильній та легкій промисловості значно нижчий, ніж у більшості інших галузей промисловості (49%).

Інша специфічна риса текстильного виробництва пов'язана з характером і специфікою трудових ресурсів. В умовах адміністративно-командної системи текстильна промисловість постійно відчувала нестачу трудових ресурсів. Кількість зайнятих в текстильній промисловості за останні десятиріччя постійно скорочувалася (див. рис. 2.3). Це пояснювалося більш

низьким рівнем оплати праці порівняно з іншими галузями, а також важкими умовами праці.

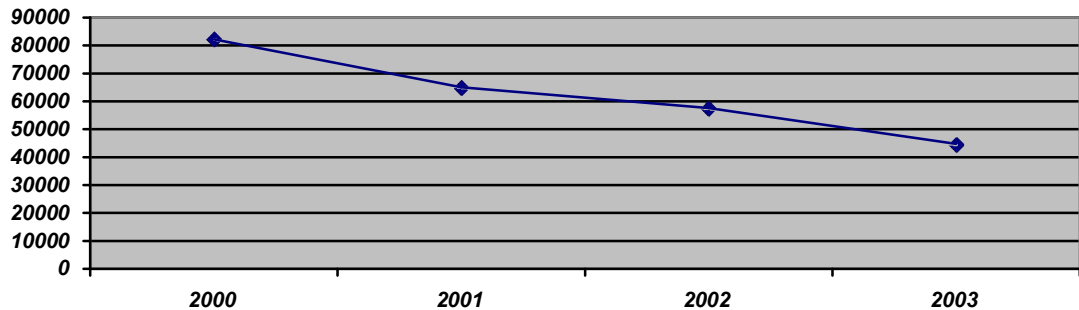


Рис. 2.3. Середньооблікова чисельність штатних працівників текстильної промисловості, чол.

Однією із проблем текстильної галузі є вимушена неповна зайнятість працівників, викликана скороченням обсягів виробництва, простоями через відсутність сировини, обігових коштів тощо (табл. 2.4). Неповна зайнятість є досить негативним явищем, оскільки відволікає кваліфіковані кадри від процесу виробництва, впливає на якість праці та організацію виробництва.

Таблиця 2.4

**Кількість працівників, які перебували в умовах вимушеної неповної зайнятості (відсотків до загальної кількості працівників галузі)**

	Знаходились у адміністративних відпусках			Працювали в режимі неповного робочого дня (тижня)		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Легка промисловість	32,4	25,2	19,8	30,4	33,4	36,0
Текстильна галузь	49,1	43,5	39,4	44,5	51,1	56,2

Джерело: [169, с. 412]; дані Державного комітету статистики України.

Підвищення ефективності використання трудових ресурсів в умовах ринку повинно бути спрямоване на підвищення рівня оплати праці та матеріальної зацікавленості тощо.

Для росту ефективності текстильного виробництва необхідно враховувати специфіку державного впливу. Практично протягом усього часу дії

адміністративно-господарської системи текстильна промисловість була джерелом прибутків державного бюджету, адже відрахування в державний бюджет могли досягти 80 і більше відсотків від прибутку.

У даний час такий жорсткий вплив держави на текстильні підприємства відсутній. Прийнята й діє єдина податкова система, ціни на продукцію встановлюють самі підприємства. Проте подальший розвиток багато в чому залежить від урахування тієї спадщини, яку одержали текстильні підприємства від адміністративно-командної системи, тому що це визначає сьогоденний стан текстильних підприємств.

До проблем галузі, які необхідно розв'язати на державному рівні для її стабілізації та динамічного розвитку, на нашу думку, належать такі:

- захист внутрішнього ринку від безконтрольного ввезення тканин, які реалізуються у “тіньовому” секторі ринку;
- стабільне забезпечення підгалузей сировиною та матеріалами як внутрішнього виробництва (льон, вовна), так і імпортованими (бавовна);
- розширення можливостей для доступу українських товарів на зовнішні ринки і, в першу чергу, зняття обмежень на імпорт до країн ЄС українського текстилю.

Поряд із негативними тенденціями щодо фінансового стану є позитивні сторони функціонування текстильних підприємств, які зумовлюють можливість його поліпшення. До таких чинників відносяться, наприклад, високий ступінь оборотності вкладеного в текстильну промисловість капіталу, стійкий попит на продукцію текстильної промисловості. Ці чинники повинні бути враховані при розробці інвестиційних програм підприємствами текстильної галузі в умовах ринку.

Підвищення ефективності текстильного виробництва також ґрунтується на специфіці кадрів текстильного підприємства й інтенсивності використання праці. Необхідно підкреслити, що на відміну від усієї

промисловості, на текстильних підприємствах використовується переважно жіноча праця (80%). Проте на підприємствах текстильної промисловості і в даний час оплата праці нижча, ніж в інших галузях, незважаючи на важкі умови праці, її монотонність і широке використання багатостатного обслуговування.

Позитивні зрушення в текстильній галузі, які намітилися останнім часом, зумовили ріст заробітної плати працівників, яка наприкінці 2001 р. становила 172 грн., що склало 145,6% до 2000 р. (41% до середнього рівня по промисловості) [183, с. 207]. Динаміку заробітної плати ілюструє діаграма зображена на рис. 2.4. Але порівняно із загальногалузевим показником заробітна плата у текстильній промисловості залишається досить низькою. Заборгованість з виплати зарплати станом на 1 грудня 2003 р. становила 34,4 млн. грн. і порівняно з 2002 р. зменшилась на 22,2%. Важливо, щоб зберегти цю тенденцію на перспективу шляхом підвищення рентабельності текстильного виробництва, головним важелем якої є залучення і ефективне використання інвестиційних ресурсів.

Стратегія розвитку текстильної промисловості базується на засадах Державної програми розвитку легкої промисловості на 2003–2011 рр., яка передбачає такі заходи:

- розвиток сировиної бази та поліпшення якості сировини;
- реконструкція і технічне переоснащення підприємств;
- створення умов для вертикальної інтеграції виробництва, у тому числі залученням іноземних інвестицій.

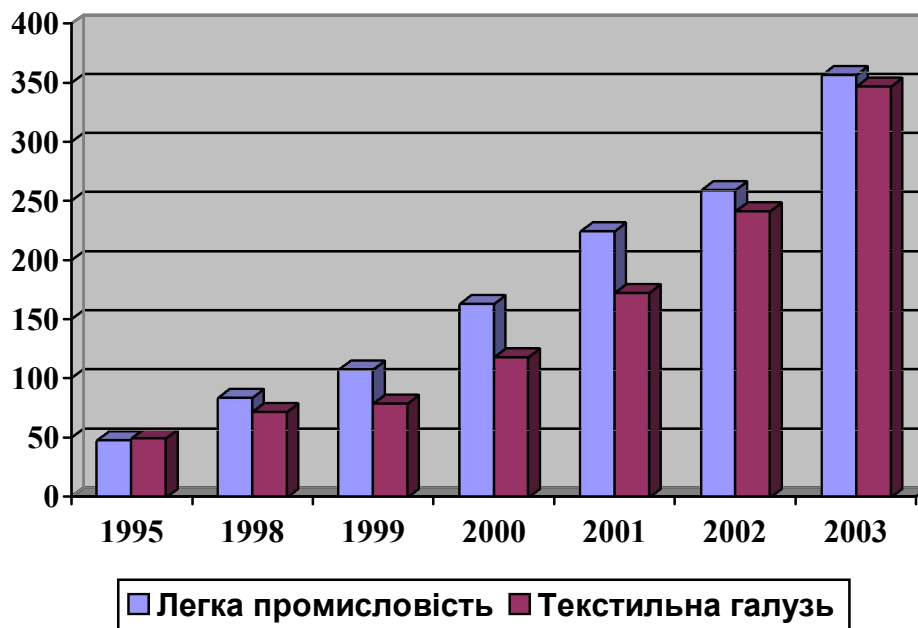


Рис. 2.4. Динаміка заробітної плати працівників легкої промисловості з виділенням текстильної галузі, грн. на місяць.

За масштабами виробництва текстильна промисловість характеризується масовістю або крупносерійністю. Переважно підприємства випускають однотипний продукт (пряжу, тканини тощо). Масовий характер виробництва пов'язаний із високою продуктивністю окремих машин, включених у технологічний ланцюг. Напівфабрикати з цих машин переробляє велика кількість наступних конструктивно однотипних машин, які мають високу ступінь механізації процесу виробництва. Це дозволяє використовувати багатостатне обслуговування цих машин при високому ступені нормування праці. Підвищення стійкості й ефективності роботи текстильних підприємств при переході до ринку пов'язане з організацією збутових структур великої потужності і необхідністю пошуку нових видів організації праці зі значними інвестиціями в автоматизацію й механізацію праці. Текстильні підприємства відчувають дефіцит капіталу, прогресивних технологій, розвинутого менеджменту тощо. Найбільш вузьким місцем у їх

діяльності є формування бізнес-планів інвестиційних проектів, які “відображають використання ресурсів із метою отримання вигод у майбутньому протягом тривалого періоду часу” [35, с. 12].

Отже, провівши дослідження особливостей діяльності підприємств текстильної промисловості України, ми виявили такі основні чинники, які істотно впливають на підвищення ефективності інвестиційного процесу в галузі:

- чинники попиту на текстильну продукцію;
- чинники пропозиції необхідних для виробництва ресурсів;
- вплив держави на розвиток текстильної промисловості.

Необхідність залучення інвестицій у виробничо-господарську діяльність підприємств галузі викликана, перш за все, соціальною спрямованістю продукції, необхідністю підвищення її якості та конкурентоспроможності, модернізації існуючого обладнання, збільшення кількості асортиментних груп.

## 2.2. Відтворення основних виробничих фондів та обігових коштів

Розвиток будь-якої галузі промисловості, в тому числі й текстильної, залежить від стану відтворення основних виробничих фондів. Одним із шляхів вирішення цієї проблеми є залучення й використання інвестицій, які відіграють важливу роль у відтворенні основних виробничих фондів. Даний процес потрібно розглядати не тільки на рівні підприємства, але й на рівні всієї галузі. Дослідження проблем відтворення основних виробничих фондів на рівні галузі дозволяє глибше зрозуміти суть проблеми, визначити певні напрями інвестиційної діяльності підприємства й спрогнозувати перспективу розвитку промисловості загалом. Аналіз відтворення основних фондів

текстильної промисловості дозволяє зробити висновок про те, що ця проблема і на сьогодні залишається ключовою у сфері її інвестування.

У даній галузі за останні 10 років вибуття основних виробничих фондів із процесу виробництва відбувалося досить швидкими темпами. Якщо ми проаналізуємо ступінь зношення основних фондів підприємств текстильної галузі, то побачимо, що він сягає близько 50% (див. табл. 2.5). Це негативно впливає на технічний рівень виробництва і якість продукції.

*Таблиця 2.5*

**Ступінь зносу основних виробничих фондів на підприємствах, в %**

	2000	2001	2002	2003
Текстильна галузь	52,1	50,7	51,5	50,5
Легка промисловість	51,2	50,4	50,9	50,1

За даними Державного комітету статистики України.

Незадовільний стан текстильної промисловості зумовлений низьким рівнем інноваційної діяльності. За даними Держкомстату України частка підприємств, які підвищили технічний рівень виробництва з метою освоєння нових видів продукції постійно падає. Зокрема, у 2003 р. вона становила лише 13,5% проти 2002 р., в 2001 р. 14,3% проти 14,8% у 2000 р. і 22,9% у 1995 р. [168, с. 29; 183, с. 178].

Проте останнім часом у зв'язку з реконструкцією приватизованих підприємств ситуація дещо поліпшується. Так, новий власник ВАТ „Текстерно” фірма „Лоджистик-Сервіс” в 2003 р. розпочала широку реконструкцію та модернізацію виробничих потужностей підприємства. На підприємстві введено в дію нову обробну лінію для широких тканин. Про нововведення говорилося вище. Загалом на модернізацію „Текстерно” у 2003 р. витрачено близько 30 млн. грн. У ТОВ ПО „ТК-Донбас” інвестовано понад 3 млн. дол. США в оновлення виробництва. Заслуговує на увагу приклад роботи АТ „Демітекс” (Полтавська бавовняна фабрика), де в 2002 р. у модернізацію виробництва інвестовано понад 3 млн. дол. США, створено нову прядильну



фабрику з новітнім устаткуванням провідних фірм світу „RIETER” і “Schlafhorst”. У 2004 р. інвестували більше 650 тис. дол. США для створення власного ткацького виробництва з фарбуванням та обробкою.

Загалом в останні роки інвестиції в легку промисловість стабільно зростають. Так, за 9 місяців 2003 р. на будівництво нових та технічне переоснащення діючих підприємств використано 105 млн. грн. капіталовкладень, що на 88,4% більше, ніж за такий самий період 2002 р. Найбільші обсяги інвестицій освоєно підприємствами текстильної промисловості та з пошиття одягу — 83,9 млн. грн. (79,9% від загально освоєних капіталовкладень). Однак, у загальному обсязі інвестицій у вітчизняну промисловість частка легкої промисловості становить лише 0,92%.

В основі планування капіталовкладень в основні фонди галузі повинно бути дослідження попиту на текстильну продукцію конкретних видів. Попит також повинен виступати основним регулятором інвестиційних коштів у нові технології, нові товари, маркетингову організацію, „ноу-хау” тобто бути основним „барометром” для текстильної промисловості на ринку. Як показав досвід ринкових перетворень, і не тільки текстильної галузі, але й всієї промисловості, це складний процес, який залежить від державної економічної політики, головним завданням якої повинно бути сприяння відновленню та розширенню платоспроможного попиту населення.

Позитивні зрушення намітилися в текстильному виробництві, причому темпи зростання інвестицій у дану галузь порівняно з легкою промисловістю значно вищі, про що свідчать дані табл. 2.6.

Проте, з огляду на інфляцію, яка зовсім не сприяє підвищенню активності комерційних банків у наданні довгострокових кредитів промисловим підприємствам, під час здійснення технічного розвитку господарюючим суб'єктам необхідно орієнтуватися, насамперед, на власні

кошти: амортизацію й прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків.

Таблиця 2.6

**Інвестиції в текстильну промисловість за видами діяльності (у фактичних цінах; тис. грн.)**

Рік	У технічне оснащення (витрати на обладнання, інструмент, інвентар)		Витрати на будівельні і монтажні роботи		Інші види діяльності	
	Загальна сума	% до попереднього року	Загальна сума	% до попереднього року	Загальна сума	% до попереднього року
2000	31067	—	8845	—	478	—
2001	39901	128	11017	124,5	439	91,8
2002	47127	118,1	3315	30,0	108	24,6
2003	96640	205,0	7532	227,2	61	56,4

Примітка: За даними Державного комітету статистики України.

Відомо, що валові інвестиції підприємств, які направляються на оновлення й розширення основних фондів, формуються за рахунок амортизаційних нагромаджень і прибутку. Наприклад, у розвинутих країнах Заходу понад 70% валових інвестицій складає амортизація, останнє — нерозподілений прибуток. Таким було це співвідношення і в радянській економіці, в тому числі в Україні у 80-ті роки. Але в роки трансформаційного спаду частка амортизації у валових інвестиціях постійно знижувалась і сьогодні складає 3-5%.

Аналіз стану відтворення основних виробничих фондів свідчить про недостатню розробленість питань амортизаційної політики, що позначається на уповільненні процесів оновлення ОВФ промислових підприємств, гальмує освоєння й упровадження нової техніки у виробництво.

Вивчення питань амортизації ОВФ має важливе значення для дослідження проблем відтворення, перш за все, їхньої активної частини. Вади ототожнення таких понять, як знос і амортизація, оновлення і відшкодування, строк служби та амортизаційний період пов'язанні з

категоріями вартості і споживчої вартості машин [198, с. 237], призвели до помилок у теорії та практиці нарахування амортизації, створенні й використанні амортизаційного фонду як джерела власних фінансових ресурсів підприємства для здійснення інвестиційної діяльності, а також процесів якісного вдосконалення виробничої бази промислових підприємств, впровадження прогресивних технологій виробництва, що потребують накопичення значних коштів для здійснення інвестиційної діяльності.

Висвітлення цих питань на підставі витратної концепції, ототожнення понять амортизаційного періоду й строку служби машин сприяло тому, що норми амортизаційних відрахувань розраховувалися залежно від строку служби машин.

Спрощено норма амортизаційних відрахувань визначалася як величина, обернена нормативному строкові служби, який ідентифікувався з амортизаційним періодом.

На практиці ОВФ часто використовувалися поза терміном розрахункового значення строків служби — основні фонди або достроково вибували, або продовжували брати участь у процесі виробництва й після повного перенесення своєї вартості на готовий продукт. Такі явища недоамортизації та переамортизації основних фондів завдавали значної шкоди господарській діяльності підприємств. Збитки від ліквідації не повністю амортизованих основних фондів списувалися на кінцеві результати діяльності. Якщо ж обладнання й далі брало участь у виробничому процесі після закінчення строків служби, то до амортизаційного фонду долучалася сума переамортизації, тобто мало місце завищення виробничої собівартості виготовленої продукції й зменшення прибутку.

Переамортизація та недоамортизація обладнання були наслідком помилкового ототожнення двох економічних понять: строку служби машин та їхнього амортизаційного періоду. Наслідком ототожнення величини

строку служби ОВФ і періоду амортизації є також застосування лінійного методу нарахування амортизації, що штучно подовжувало величину амортизаційного періоду до розміру строку служби машин, гальмувало оновлення основних фондів і призводило до накопичення значної кількості фізично й морально застарілої техніки.

Застосування ж методу прискореної амортизації є показником нерівнозначності понять строку служби машин та амортизаційного періоду — різке зменшення розмірів амортизаційного періоду до 2-3 років свідчить про нетотожність цих категорій, оскільки поза періодом амортизації ОВФ використовуються й далі, бо строк їх служби не вийшов і якісні параметри відповідають сучасним вимогам.

Невпинна конкуренція товаровиробників викликає необхідність безперервного оновлення активної частини ОВФ, змушує державу проводити політику прискореної амортизації на підприємствах для швидкого накопичення значних фінансових коштів із метою подальшого інвестування в інновації та оновлення машин на якісно новій технічній основі. Таким чином, здійснюється процес інтенсивного відтворення ОВФ [107, с.103]. Акумуляція значних фінансових коштів для оновлення ОВФ в коротші строки дає змогу уникнути морального старіння машин і здійснити їх заміну до настання морального зносу.

Класичні прийоми прискореної амортизації, як методи “суми чисел” або “зменшеної остачі”, дають можливість значно збільшувати норми амортизаційних відрахувань, перевищуючи норму амортизації, обчислену лінійним методом.

Амортизаційні відрахування за методом “зменшеної остачі” визначаються з допомогою фіксованого процента від залишкової балансової вартості основного капіталу. Норма амортизаційних відрахувань щодо залишкової вартості засобів праці залишається незмінною. На відміну від

методу “зменшеної остачі” метод “суми чисел” забезпечує повне відшкодування первісної вартості засобів праці. Щорічна норма амортизаційних відрахувань за цим методом визначається за формулою:

$$H_a = \frac{2 \cdot (T - t + 1)}{T \cdot (T + 1)}, \quad (2.1)$$

де  $T$  — період амортизації;

$t$  — рік амортизаційного періоду, для якого визначається норма відрахувань.

За рахунок збільшення норми амортизаційних відрахувань у перші роки використання ОВФ і поступового зниження в наступному періоді методи прискореної амортизації ОВФ дають змогу в першу половину амортизаційного періоду повернути до  $2/3$  їхньої вартості. Сприяючи швидкому накопиченню коштів для оновлення ОВФ, застосування методу прискореної амортизації дозволяє не допускати морального зносу завдяки своєчасному акумулюванню необхідних фінансових ресурсів на рахунках підприємств.

Проте, враховуючи високу частку збиткових підприємств текстильної галузі, не слід нав'язувати їм усім тільки прискорену амортизацію. Ці підприємства “не одержать жодних економічних переваг від неї, а матиме місце лише збільшення їхніх збитків” [59]. Тому кожному підприємству повинно бути надано право вибору прискореної чи звичайної рівномірної амортизації.

Ефективність застосування прискореної амортизації залежить і від розмірів підприємств. Тут необхідно враховувати вплив таких факторів:

- рівень рентабельності продукції різних за масштабами підприємств;
- величина сегментів ринку, які контролюються підприємствами різної величини і, відповідно, ступінь їхнього впливу на формування рівня цін на певний вид продукції;

– вартість основних фондів, які експлуатуються.

Доцільніше застосовувати прискорену амортизацію для великих підприємств текстильної галузі. Маючи вищий рівень рентабельності продукції відносно малих та середніх підприємств, а також широкі можливості для його підтримки, дані підприємства можуть збільшувати масштаби виробництва, тоді як можливості інших підприємств у сфері формування цінової політики істотно звужуються із зростанням витрат, спричинених збільшенням сум амортизаційних відрахувань.

Малі і середні підприємства текстильної галузі мають порівняно невеликі масштаби контролю ринку і через це можуть впливати на рівень цін здебільшого пропонуванням нового товару на ринок збуту продукції. Вони не мають можливості збільшувати ціну без проведення істотного вдосконалення своєї продукції, бо тоді можуть знизитися обсяги збуту продукції. Ці підприємства повинні отримати можливість амортизувати вартість ОВФ протягом одного року. Тільки в цьому випадку амортизаційні відрахування можуть відігравати істотну роль в інвестуванні технічного розвитку підприємств, що пов'язане з невеликою вартістю ОВФ і, як наслідок, із незначними розмірами амортизаційних відрахувань.

Іншим важливим джерелом поповнення необхідних ресурсів, які спрямовуються на відтворення ОВФ, є чистий дохід (прибуток). Динаміка прибутку визначається як кон'юнктурними факторами, так і політикою оподаткування. Тому порівняно з амортизаційними відрахуваннями прибуток є найдинамічнішим компонентом. Ця особливість прибутку визначає високу ступінь його чутливості на регулюючий вплив держави, передбачає відносну невизначеність прогнозів обсягів його накопичень, що звужує можливість фінансового маневру. Тому розширення амортизаційної складової інвестиційного попиту за рахунок прибутку стабілізує величину фондів

накопичення, у багато разів збільшує ступінь концентрації необхідних інвестиційних ресурсів.

Чим більше прибутку перетікає в амортизаційний капітал, тобто чим вищою є норма амортизації, тим швидше формується необхідна для інвестування величина накопичень, тобто прискорюється обіг основного капіталу. Оскільки текстильна галузь є неприбутковою, частково дотаційною, то чистий прибуток не відіграє належної ролі у формуванні інвестиційних ресурсів, адже частка підприємств низькорентабельних і збиткових значно переважає ту їх кількість, яка може направляти частину прибутку на розвиток виробництва.

Незважаючи на важкий фінансово-економічний стан текстильної промисловості, деякі підприємства цієї галузі володіють певним фінансово-інвестиційним потенціалом. Вони самостійно шукають внутрішні джерела інвестування, раціонально ними управляють та ефективно використовують.

Тривалі строки служби основних виробничих фондів і велика питома вага зношених основних засобів дуже ускладнюють перетворення амортизаційних відрахувань в основне джерело фінансування технічного розвитку підприємств. Це стане можливим лише за значного відновлення технічної бази виробництва. Тому в пошуках способу збільшення коштів, призначених забезпечити відтворення ОВФ підприємств, важливе місце посідає зростання обсягів прибутку, спрямованих на досягнення цієї мети.

Це можна здійснити за допомогою стимулювання державою збільшення частки відрахувань від прибутку, що йде на фінансування технічного розвитку. При цьому відбудеться відповідне зменшення коштів, спрямованих на фінансування інших потреб підприємства. Таким способом можна здійснити концентрацію коштів, які є в розпорядженні підприємства, для розв'язання завдань відтворення основних виробничих фондів текстильної промисловості.

Типовим наслідком кризових явищ економічного розвитку підприємств за сучасних умов господарювання стала й гостра нестача необхідного обсягу обігових коштів, що істотно позначається на ефективності їхнього функціонування. Однією з причин, які лежать в основі кризової ситуації в текстильній галузі, є втрата джерел сировини, що пов'язана з відсутністю обігових коштів на підприємствах, необхідних для закупівлі сировини, як правило, імпортової, оскільки “у середньому по галузі частка обігових коштів становить 16,9% від нормативу” [26]. Водночас низька забезпеченість виробничих підприємств обіговими коштами супроводжується низьким рівнем їх використання. Тому одним із найактуальніших завдань у забезпеченні підвищення ефективності виробничої діяльності підприємств на сучасному етапі є суттєве вдосконалення управління обіговими коштами.

Управління процесом формування обігових коштів виробничого підприємства підпорядковано таким основним завданням:

- забезпечити запланований обсяг виробництва і збуту продукції;
- забезпечити необхідний рівень рентабельності функціонування обігових активів (коштів);
- забезпечити необхідний рівень платоспроможності підприємства протягом усього запланованого періоду [19, с. 173].

Реалізація кожного з цих завдань досягається в процесі розробки на підприємстві спеціальної фінансової політики формування обігових коштів.

Проблеми фінансування обігових коштів широко розглядаються в сучасній економічній теорії [19, с. 159-198; 27, с. 736-779; 45, с. 81-124]. Головними питаннями цієї проблеми є такі: 1) вибір відповідного типу політики фінансування обігових коштів конкретного підприємства; 2) оптимізація структури джерел фінансування обігових коштів.

Сучасна економічна теорія розглядає три альтернативні типи політики фінансування обігових коштів: консервативна, агресивна та помірна. Вибір



однієї з них проводиться з урахуванням умов економічної діяльності конкретних підприємств і можливого рівня фінансового ризику.

Консервативна політика фінансування обігових коштів базується на принципі, що за рахунок власного капіталу підприємства та залучених ним довгострокових фінансових позик має повністю фінансуватись постійна частина обігових коштів. А також певна тимчасова частина їх, яка має задовольняти сезонну потребу в них. У той період, коли сезонної потреби в нарощенні обсягу обігових коштів немає, вільний постійний капітал підприємства може бути використаний для здійснення короткострокових фінансових вкладень. Перевагою здійснення консервативної політики фінансування обігових коштів є те, на наш погляд, що підприємство залучає відносно малу частку короткострокового позичкового капіталу, що створює, в свою чергу, відносно невеликий обсяг його короткострокових фінансових зобов'язань. А це, відповідно, за незмінного обсягу обігових коштів дає змогу забезпечити найвищий рівень його платоспроможності. Завдяки такій політиці підприємство може мати в певні періоди часу тимчасово вільні фінансові кошти, які можуть бути використані у його короткострокових інвестиціях. На даний час реалізація консервативної політики є неможливою “через відсутність розвинутої ринкової інфраструктури, яка, з одного боку, забезпечувала б довгострокове кредитування, а з іншого, давала б можливість розміщувати кошти у високоліквідні активи” [45, с. 84].

Характеризуючи цей тип політики формування обігових коштів, ми прийшли до висновку, що йому властивий найменший ризик порушення безперервності виробничого процесу й платоспроможності підприємства, але і найнижчий рівень рентабельності використання обігових коштів.

Агресивна політика фінансування обігових коштів базується на принципі відповідності, згідно з яким обсяг як постійної, так і тимчасової потреби в них забезпечується за рахунок лише короткострокового

позичкового капіталу. За цього типу політики фінансування власний і довгостроковий позичковий капітал для формування обігових коштів не використовується. Водночас слід зазначити, що в умовах стабільної діяльності підприємства цей тип політики забезпечує найбільш високий рівень рентабельності використання обігових коштів, але разом з тим він супроводжується найвищим рівнем ризику порушення безперервності виробничого процесу й платоспроможності підприємства у випадку коливань кон'юнктури ринку, збоїв у постачанні тощо.

Головним принципом здійснення помірної політики є забезпечення фінансування постійної потреби в обігових коштах за рахунок власного й довгострокового позичкового капіталу, а тимчасової потреби в них – за рахунок короткострокового позичкового капіталу.

Порівнюючи всі три типи політики фінансування обігових коштів, які можуть використовуватись підприємством за певних умов функціонування, можна зробити висновок, що вони розрізняються між собою залученою до їх формування часткою короткострокового позичкового капіталу. Найвища частка короткострокового позичкового капіталу пов'язана з проведенням агресивної політики фінансування обігових коштів, тоді як консервативна політика супроводжується формуванням малої частки використовуваного короткострокового позичкового капіталу.

Використання короткострокового позичкового капіталу має деякі переваги перед використанням довгострокового позичкового капіталу, хоч і формує ризик виникнення неплатоспроможності. По-перше, вартість довгострокового позичкового капіталу більш висока порівняно з короткостроковим; по-друге, короткострокове фінансування обігових коштів є більш гнучким і дає змогу оперативно реагувати на зміну кон'юнктури ринку. Таким чином, вибір відповідного типу політики фінансування обігових

коштів є одночасно “вибором між рівнями фінансового ризику й рентабельності використання капіталу підприємства” [19, с. 194].

За сучасних умов підприємства різних галузей, в тому числі і текстильної промисловості, мають незначну частку власного капіталу, інвестованого в обігові кошти. Водночас, комерційні банки майже не видають довгострокових позик на їх інвестування. У цих умовах більшість підприємств даної галузі не мають можливості проводити консервативну політику фінансування обігових коштів, а змушені реалізовувати агресивний тип цієї політики.

Реалізація будь-якого з трьох типів політики фінансування обігових коштів передбачає їх формування за рахунок банківського кредитування, обсяги й ефективність якого в значній мірі залежить від етапів кругообігу коштів. Ми погоджуємося з думкою науковців про те, що “на початковій стадії підприємства можуть вдаватися до кредитування виробничих запасів при придбанні сировини й матеріалів” [45, с. 84]. На другому етапі обігу обігових коштів економічний вплив кредиту на виробничий процес буде менш ефективним. Ефективність даного етапу слід підвищувати за рахунок удосконалення виробничих технологій та модернізації виробництва. На заключному етапі ефективність кредитування знову підвищується. Поповнення обігових коштів за рахунок короткострокових банківських кредитів та кредиторської заборгованості відбувається для заміни тимчасово вибулих у результаті незавершених розрахунків, які набули форми дебіторської заборгованості.

Процес фінансування обігових коштів потребує також формування джерел цього фінансування. Основними видами таких джерел фінансування в сучасних умовах є такі:

1. *Власні кошти.* Вони утворюються за рахунок статутного капіталу та прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати

податків та обов'язкових платежів. Слід зазначити, що для підприємств, створених у формі відкритих акціонерних товариств, якими і є ВАТ «Текстерно», ВАТ «Херсонський бавовняний комбінат», ВАТ «Рівнелъон», формувати необхідний обсяг власного капіталу можливо за рахунок додаткових емісій акцій за умови, що при цьому значно зросте рівень рентабельності і стане можливим виплачувати акціонерам високі дивіденди. Як показує практика, фінансування обігових коштів за рахунок власного капіталу є найбільш раціональним. Такий тип фінансування спроможний відновити платоспроможність підприємств текстильної галузі та сприятиме своєчасному придбанню необхідних ресурсів.

2. *Довгострокові фінансові позики.* Виробничі підприємства можуть їх одержувати за рахунок бюджетних і позабюджетних фондів, а також у комерційних банків. Проте, за нинішніх умов держава не має фінансових можливостей підтримки виробничих підприємств, в тому числі підприємств текстильної галузі. А комерційні банки не надають довгострокових кредитів через високий ступінь їх ризику.

3. *Короткострокові фінансові позики.* Підприємства можуть їх отримувати у комерційних банків із метою фінансування як тимчасової, так і постійної частини обігових коштів. Проте, комерційні банки надають такі позики лише кредитоспроможним підприємствам. Стосовно текстильної галузі, такими є невелика кількість підприємств. Тому критерієм використання даного джерела фінансування обігових коштів є значне перевищення рівня рентабельності їх використання над рівнем їх вартості, оскільки слід зважати на високу вартість залучення банківського кредиту внаслідок високого ризику його неповернення, інфляції тощо.

4. *Товарний кредит.* Згідно з законодавством України про оподаткування прибутку [138] ним є “товари, які передаються резидентом або нерезидентом у власність юридичним або фізичним особам на умовах

угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений строк під процент”. Це джерело фінансування обігових коштів виробничих підприємств є в сучасних умовах досить поширеним.

5. *Стійкі пасиви*, які становлять ту частину дебіторської заборгованості, яка має нетоварний характер і перебуває в розпорядженні підприємства. Будь-яке розширення обсягів виробничої діяльності супроводжується не тільки зростанням потреби в обігових коштах, але й приростом суми стійких пасивів, який спрямовується на фінансування цієї додаткової потреби. В останнє десятиріччя відсутність фундаментальних досліджень природи обігових коштів, зміна бухгалтерської звітності підприємств привели до обмеженого використання поняття “сталі пасиви”, проте це не означає втрату їхньої економічної сутності.

Обрані відповідно до певного типу політики фінансування обігових коштів конкретні джерела цього фінансування дають змогу розрахувати обсяг обігових коштів підприємства на плановий період.

На даний час у структурі джерел фінансування обігових коштів сталися зміни на користь збільшення ваги власних джерел фінансування, оскільки банківська система неспроможна задовольнити попит підприємств на кредитні ресурси. Частково це пояснюється і неспроможністю підприємств отримувати кредитні ресурси в банківській системі.

Поповнювати обігові кошти підприємства за рахунок власних джерел фінансування можливо лише за умови врегулювання відповідних нормативно-правових актів. Спробою такого врегулювання було ухвалення Закону “Про порядок використання прибутку державних підприємств, установ та організацій” від 23 лютого 1996 р., згідно з яким державні підприємства мали спрямувати на поповнення власних обігових коштів не менше 10% загального прибутку підприємства. Призупинення дії цього Закону внаслідок впливу об’єктивних економічних обставин викликало

необхідність удосконалення нормативно-правових аспектів формування обігових коштів підприємства. В порядку виконання Програми Мінпромполітики розроблено низку проектів Законів України щодо вдосконалення промислової політики, одним із яких є проект Закону України “Про умови пріоритетного розвитку вітчизняної легкої та деревообробної промисловості”. Цим законопроектом передбачено запровадження єдиного податку (8% та 2,5% у разі експорту) на обсяг реалізації та інші доходи замість шести діючих податків, можливість надання підприємствам 90-денної відстрочки зі сплати єдиного податку з метою поповнення власних обігових коштів тощо.

У текстильній промисловості обсяг засобів, спрямованих на поповнення обігових коштів за рахунок прибутку є незначним, оскільки більшість підприємств текстильної галузі є збитковими. Так, за останні роки він становив 0,3% у легкій промисловості і 0,1% — у текстильній. Використання прибутку на поповнення обігових коштів у низьких обсягах суттєво не впливає на відтворювальні процеси. Тому ситуація, що склалася, свідчить про неможливість збільшення обсягів обігових коштів за рахунок прибутку.

Основним принципом організації обігових коштів підприємства є формування їх за рахунок ефективного поєднання власних та залучених фінансових ресурсів. Здебільшого залученими фінансовими ресурсами є короткострокові банківські кредити, вартість яких “цілком залежатиме від фактора часу” [45, с. 92]. Чим довший термін запозичення коштів на поповнення обігових активів підприємств, тим дорожчим буде кредит, що негативно впливатиме на формування фінансових ресурсів підприємств у майбутніх періодах.

Таким чином, частина обігових коштів може фінансуватися за рахунок власних коштів підприємства, знижуючи собівартість реалізованої продукції

та позитивно впливаючи на результат господарської діяльності. Водночас, обігові кошти можуть формуватися за рахунок переважно короткострокових банківських кредитів. Розв'язання проблеми фінансування обігових коштів вимагає і формування необхідної законодавчої бази.

Отже, відтворення основних виробничих фондів та поновлення необхідних обігових коштів має важливе значення для ефективного функціонування підприємств текстильної галузі промисловості. Тому в процесі фінансування виробничої діяльності підприємства доцільно не розмежовувати ресурси на власні та запозичені, а більш раціонально їх використовувати.

### 2.3. Баланс інтересів учасників як необхідний чинник підвищення ефективності інвестиційного процесу

Необхідність досягнення балансу інтересів учасників інвестиційного процесу на підприємствах текстильної галузі, тобто досягнення компромісу між ними ускладнює задачу підвищення його ефективності. Припустимо, що функціонування підприємства здійснюється в інтересах конкретних осіб, а діяльність з управління підприємством є своєрідним видом послуг, завдяки якому відбувається задоволення інтересів різних сторін у межах балансу економічних інтересів, який досягається. Перший крок при оцінці стану текстильного підприємства — ідентифікація особи, що робить цю оцінку, оскільки передбачається, що всі наступні дії при формуванні управлінського впливу на текстильне підприємство здійснюються цією особою у своїх інтересах. У табл. 2.7 приведена характеристика можливих варіантів управлінського впливу особи, яка приймає рішення.

У даному підрозділі нами розглядаються питання, які пов'язані з узгодженням інтересів колективу підприємства під час реалізації

інвестиційного процесу: найманими працівниками, адміністрацією й власниками. Кожну з цих груп при оцінці стану підприємства цікавлять різні питання.

Таблиця 2.7

**Характеристика можливих варіантів управлінського впливу  
особи, що приймає рішення**

Особа, яка формує рішення стосовно управління текстильним підприємством	Методи управлінського впливу, які доступні даній особі
1. Рядовий працівник підприємства, який працює за наймом	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Підвищення (зниження) трудових зусиль, які сприяють зміні продуктивності праці;</li> <li>- виступ і голос на зборах трудового колективу;</li> <li>- звернення до адміністрації;</li> <li>- звільнення з роботи за власним бажанням;</li> <li>- акцентування уваги громадськості через засоби масової інформації</li> </ul>
<i>Продовж. табл. 2.7</i>	
2. Керівник нижчого рівня (від майстра до начальника цеху)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- підвищення (зниження) трудових зусиль, які сприяють зміні продуктивності праці;</li> <li>- виступ і голос на зборах трудового колективу;</li> <li>- звернення до адміністрації;</li> <li>- звільнення з роботи за власним бажанням;</li> <li>- акцентування уваги громадськості через засоби масової інформації;</li> <li>- директиви стосовно підлеглих в межах повноважень</li> </ul>
3. Керівник підприємства	<ul style="list-style-type: none"> <li>- директиви стосовно підлеглих у межах повноважень</li> </ul>
4. Працівники вищої організації	<ul style="list-style-type: none"> <li>- розроблення управлінських впливів у межах повноважень, які визначаються як законодавством, так і статутом вищої організації;</li> <li>- голос, у випадку колегіального методу затвердження запланованих заходів</li> </ul>
5. Інвестори	<ul style="list-style-type: none"> <li>- голос при вирішенні питань управління підприємством (обсяг голосів визначається статутом і формою власності)</li> </ul>

Реально одна і та ж людина може виступати в різних якостях і навіть у всіх трьох одночасно — його оцінки будуть включати одночасно відповідні позиції. Інтереси цих трьох груп можуть частково збігатися, а частково вступати у протиріччя (табл. 2.8). Так основні інтереси власників підприємства (В) характеризуються наступними напрямками:

– зростання цінності підприємства (ріст вартості акцій);



- ріст дивідендів;
- мінімізація ризику.

В свою чергу інтереси адміністрації й апарату управління підприємством (А) концентруються навколо наступних позицій:

- високий рівень оплати праці;
- мінімізація ризику втрати робочого місця і соціальна захищеність;
- контроль над економічними ситуаціями, можливість цілеспрямованого управлінського впливу на економічні ситуації.

Інтереси найманого персоналу (крім адміністрації й апарату управління) (НП) полягають у забезпеченні наступних положень:

- високий рівень оплати праці;
- мінімізація ризику втрати робочого місця і соціальна захищеність;
- безпека праці;
- психологічна задоволеність.

У табл. 2.8 приведена характеристика протиріч між даними групами зацікавлених осіб, яка враховується при формуванні цілей розвитку текстильного підприємства.

*Таблиця 2.8*

**Характеристика конфліктів при формуванні цілей текстильного підприємства**

Взаємодія груп В – Власники А – Адміністрація НП – Найманий персонал	Характеристика суперечностей інтересів	Предмет торгів і переговорів
В – А  В – НП	Для збільшення дивідендів і інвестицій необхідно скоротити витрати на оплату праці, підвищити інтенсивність праці. Чим вищий рівень оплати найманого персоналу (НП), тим легше адміністрації і апарату управління виконувати свої функції	Завантаженість працівників адміністрації. Розмір оплати праці: а) адміністрації; б) найманого персоналу Інтенсивність праці найманого персоналу (норми виробітку, норми обслуговування)
А – НП	Підвищення витрат на	Витрати на соціальний

	соціальний захист знижують рівень дивідендів. Забезпечення “своїй” групі переваг в оплаті праці і мінімізація завантаженості при даному рівні коштів, виділених на оплату праці	захист  Дольове співвідношення обсягу коштів, які спрямовуються на оплату праці цих двох груп
--	---	---

Рівень „тиску” опонентів один на одного у торгах і переговорах, на нашу думку, обумовлюється:

- ступенем взаємозалежності;
- витратами, пов’язаними з виходом із даного підприємства й перенесенням інтересів на нове підприємство;
- ступенем інтегрованості групи в переговорах і торгах.

Методи узгодження інтересів визначаються законодавством і статутом підприємства. Кінцевою стадією при формуванні цілей є визначення необхідного рівня розвитку текстильного підприємства, який забезпечує збалансоване задоволення потреб зацікавлених сторін (У, А, НП). Всі сторони зацікавлені в рості рентабельності й обсягу прибутку. Але це прагнення стримується зовнішніми чинниками — ринком, на якому діє дане підприємство. Оскільки в текстильній промисловості спостерігається загострення конкуренції й зниження рентабельності, то варто очікувати загострення внутрішньої конкуренції при формуванні цілей підприємства.

З огляду на реальну ситуацію, зацікавлені сторони повинні дійти згоди стосовно цілей розвитку текстильного підприємства. Ця згода не завжди формується в процесі торгів. Іноді вона виникає в так званому „режимі замовчування”, коли та або інша сторона не заявляє про свої інтереси й ініціатива ухвалення рішення переходить до однієї зі сторін, яка змушена приймати рішення на основі балансу між власними прагненнями й ризиком виникнення серйозного конфлікту.

Нижче приведені основні цілі зацікавлених сторін – учасників інвестиційного процесу, а також охарактеризовані можливі варіанти прийнятих

рішень. Зокрема, інтереси власників підприємства концентруються навколо обсягу виплат дивідендів, що тісно пов'язано із прийняттям таких рішень:

- необхідне підвищення розміру виплачуваних дивідендів на \_\_\_ %;
- бажане підвищення розміру виплачуваних дивідендів на \_\_\_ %;
- обов'язкове збереження існуючого рівня виплачуваних дивідендів;
- припустиме зниження розміру виплачуваних дивідендів на \_\_\_ %;
- зниження розміру виплачуваних дивідендів більш ніж на \_\_\_ %

неприпустиме.

Окрім виплат дивідендів важливою для власників підприємства є вартість однієї акції, як характеристика обсягу інвестицій із прибутку. Типові рішення, які при цьому приймаються характеризуються наступним змістом:

- вартість однієї акції повинна збільшитись на \_\_\_ %;
- бажаний ріст вартості однієї акції на \_\_\_ %;
- обов'язково збереження існуючого рівня вартості однієї акції;
- припустиме падіння вартості акції на \_\_\_ %;
- падіння вартості акції більш, ніж на \_\_\_ % неприпустиме.

Для адміністрації та працівників підприємства важливим є рівень оплати праці за групами професій. Від вирішення цього питання залежить собівартість, а також характеристика нерівності професійних груп. Як приклади характерних рішень цього напрямку можна навести наступні:

- рівень оплати праці (найменування професії) повинний виростити на \_\_\_ %;
- бажаний ріст оплати праці (найменування професії) на \_\_\_ %;
- обов'язкове збереження існуючого рівня оплати праці;
- припустиме падіння рівня оплати праці (найменування професії) на \_\_\_ %;
- падіння рівня оплати праці (найменування професії) більш, ніж на \_\_\_ % неприпустиме.

Тісно пов'язана з попередньою група питань щодо зміни кількості робочих місць за групами професій, яка характеризує як зміну загальної кількості робочих місць, так і структуру найманого персоналу. Ці питання тісно переплетені з інтересами найманого персоналу і характеризуються наступними типовими рішеннями:

- кількість робочих місць за професією (найменування) повинна збільшитись на \_\_\_ %;
- кількість робочих місць за професією (найменування) може бути збільшена на \_\_\_ % ;
- обов'язкове збереження існуючої кількості робочих місць;
- припустиме зниження кількості робочих місць за професією (найменування) на \_\_\_ %;
- зниження кількості робочих місць за професією (найменування) більш, ніж на \_\_\_ % неприпустиме.

З інтересами найманого персоналу безпосередньо пов'язані також витрати на розвиток соціальної сфери і поліпшення умов праці в плановому періоді, з яких можуть бути прийняті рішення щодо загального обсягу їхніх витрат, а також структури таких витрат за конкретними напрямками використання.

У результаті формування цілей за приведеними вище пунктами на текстильному підприємстві можна визначити значення конкретних кількісних показників, які формуються в розділах певного інвестиційного проекту як складової інвестиційного процесу. Особливістю цих показників буде їх відповідність реальному стану підприємства та колективу, що забезпечить виконання цього проекту.

Зауважимо, що для власників підприємства, адміністрації та інвесторів (за умови використання зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів)

найважливішими є показники фінансового стану та ризику, а для найманого персоналу — показники фінансового стану та соціальних аспектів.

Якщо на підприємстві регулярно виплачуються дивіденди та підприємству не загрожують зовнішні фактори, то це цілком задовольняє власників і їх мало цікавлять внутрішні справи підприємства.

Якщо підприємство виготовляє та реалізує продукцію, отримуючи при цьому стабільний прибуток, то це свідчить про добре налагоджену роботу всіх підрозділів підприємства. Адміністрацію підприємства в цьому випадку буде найбільш турбувати питання вчасного виявлення ризикових ситуацій. Найманих працівників найбільше цікавлять питання оплати праці та ступінь соціального захисту. Потенційних інвесторів у першу чергу цікавлять питання платоспроможності підприємства та можливості повернення інвестованих коштів з мінімальним ризиком. Мінімізація ризику від зміни ситуації в політичному та економічному житті країни, впливу негативних тенденцій на ринку досягається шляхом вибору короткострокових інвестиційних проектів.

На нашу думку, найбільш сконцентрована інформація, яка виражає інтереси учасників інвестиційного процесу на текстильному підприємстві, буде міститися в таких показниках: інвестиційний прибуток; розмір заробітної плати; розмір дивідендів; обсяг інвестицій. За умов формування на підприємстві інвестиційного проекту, таким показником також буде тривалість реалізації інвестиційного проекту.

Як уже зазначалося, складовою інвестиційного процесу є інвестиційний проект. Для визначення його ефективності за умов досягнення балансу інтересів, на наш погляд, слід використовувати два показники: величину чистого прибутку проекту та загальну тривалість реалізації інвестиційного проекту. Зрозуміло, що чим вищий чистий прибуток та ко-

ротший термін реалізації інвестиційного проекту, тим більшою ефективністю буде характеризуватись загалом й інвестиційний процес на підприємстві.

Загальну оцінку ефективності інвестиційного процесу на підприємстві з використанням показника чистого прибутку проекту з урахуванням балансу інтересів пропонується визначати за такою схемою (див. рис. 2.5). На даній схемі відображені інтереси всіх учасників інвестиційного процесу: інвестора, який зацікавлений у поверненні кредиту та отриманні процентів на вкладений капітал; власників, які зацікавлені в отриманні дивідендів; працівників, які розраховують на отримання високої зарплати у формі участі в прибутках та адміністрацію, що зацікавлена в отриманні коштів, які можна буде спрямувати на розвиток підприємства.



Рис. 2.5. Структура чистого прибутку проекту.

Таким чином, основним мірилом ефективності інвестиційного процесу на підприємстві є прибуток, отриманий від реалізації певного інвестиційного проекту. За рахунок прибутку здійснюються повернення кредиту та процентів за його використання, виплата дивідендів власникам підприємства, зміни у заробітній платі. Кошти, які залишаються в розпорядженні адміністрації, спрямовуються на розвиток підприємства.

Наступним показником, що враховує інтереси інвестора, власників підприємства та адміністрації є показник ризику. За умов нестабільної економіки менш ризиковими є короткострокові інвестиційні проекти. При цьому час, коли сума отриманого прибутку від виконання інвестиційного

проекту перевищить той залишок інвестованих коштів, які потрібно сплатити, й буде визначати термін окупності проекту. Чим менший термін окупності проекту, тим він привабливіший.

При відборі інвестиційних проектів перевага, перш за все, надаватиметься тим, які забезпечать підприємству вищий рівень прибутковості. Необхідною умовою визначення ступеня прибутковості певного інвестиційного проекту є оцінка потенційного ринкового сегменту продукції підприємства. Визначення максимальних обсягів реалізації продукції як в Україні, так і за кордоном дасть можливість розрахувати оптимальну виробничу програму. В основі її формування лежить умова щодо максимізації величини прибутку як різниці між ціною і собівартістю виготовленої продукції, при цьому обмеженнями в даному випадку є такі умови:

- затрати часу на виготовлення всього обсягу продукції не повинні перевищувати величину річного бюджету робочого часу всієї кількості обладнання (верстатів);

- загальний обсяг виготовленої підприємством продукції повинен бути не меншим мінімального обсягу виробництва, що забезпечує виробнику присутність на даному ринку;

- загальний обсяг виготовленої підприємством продукції не повинен бути більшим, за частку ринку продукції підприємства;

- загальний обсяг продукції підприємства не повинен дорівнювати нулю.

Отже, від величини отриманого прибутку залежатиме можливість задоволення інтересів усіх учасників інвестиційного процесу, а ймовірність отримання прибутку визначається виробничими та збутовими можливостями підприємства.

Для прикладу проаналізуємо виробничу програму ткацької фабрики ВАТ „Текстерно”. Виробничі можливості ткацької фабрики можна визначити за допомогою виробничої програми, яка є результатом узгодження таких цілей:

- отримання максимального прибутку;
- обліку реальних фінансових та інших ресурсних можливостей;
- повне задоволення потреб ринку збуту;
- максимальне зниження виробничих витрат, у тому числі й максимального можливого завантаження обладнання.

При розробці конкретної виробничої програми потрібно врахувати терміни і обсяги поставок продукції на ринок і максимальне рівномірне завантаження виробничих потужностей.

Виробничі можливості ткацької фабрики визначаються парком ткацьких верстатів, що встановлені в цехах фабрики. На сьогоднішній день їх парк складає 760 одиниць, з них станки типу СТБ-180 — 522 одиниці, СТБ-250 — 238 одиниць.

За допомогою даного обладнання ткацька фабрика може випускати продукцію одинадцяти найменувань. Верстати можуть одночасно виробляти декілька видів продукції з різною продуктивністю. Продуктивність обладнання приведена в табл. 2.9. Річний робочий фонд часу ткацького станка типу СТБ-180 складає — 1970 год. і типу СТБ-250 — 900 год.

*Таблиця 2.9*

### **Норма-годин на виготовлення 1 п. м.**

Назва продукції	Тип станка	
	СТБ-180	СТБ-250
Пакувальна		0,080
Рушник 8033		0,094
Рушник 8033/50		0,063
Бязь 165	0,154	
Бязь 135	0,154	
Бязь 116	0,087	
Діагональ		0,087





Бязь 135	1												
Діагональ	45,0		9,0			29,0						2,0	13,0
Тік			28,0			18,0	25,0	16,0				25,0	7,0
Всього	423,0	654,0	48,0	106,0	13,0	50,0	81,0	44,0		96	103,0	84,0	

Таблиця 2.11

**Реалізація продукції ткацької фабрики в 2003 р., тис. п.м.**

Найменування продукції	Місяці											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Пакувальна			9,0	20,0	7,0							
Рушник 8033		7,0	8,0	34,0	1,0						24,0	16,0
Рушник 8033/50			5,0	6,0								
Бязь 165			3,0	11,0							2,0	9,0
Бязь 116					111,0	85,0			2,0		1,0	
Бязь 135												
Діагональ				20,0	14,0	7,0						
Тік												
Всього		7,0	25,0	91,0	132,0	92,0			2,0		27,0	25,0

Беручи до уваги той факт, що продукція фабрики хоча і не залежувалась на складах, проте обсяги її виробництва не задовольнили попит на ринку, а простої пояснюються відсутністю сировини та обігових коштів для її придбання, тому місячна частка ринку на даному етапі досліджень дорівнюватиме місячним максимальним обсягам продукції, що реалізувалась у 2002-2003 рр. Простий підрахунок свідчить, що внаслідок використання такого підходу до формування виробничої програми потенційна частка ринку порівняно з існуючими темпами реалізації продукції збільшиться в 1,5-2 рази.

Таким чином метою формування виробничої програми є максимізація прибутку від виробництва продукції, що забезпечить баланс інтересів інвестиційного процесу на підприємствах галузі.

Для розв'язання задачі формування виробничої програми використані електронні таблиці Excel. Умови виконання виробничої програми подано в табл. 2.12.

Таблиця 2.12

**Виконання ринкових обмежень виробничою програмою на 2004 р.,**

## В ТИС. П. М.

Назва продукції	Мінімальний обсяг реалізації	Запланований обсяг реалізації	Частка ринку	Витрати часу на один верстат, годин	
				СТБ-180	СТБ-250
Пакувальна	0,5	240	240		80
Рушник 8033	0,5	732	732		289
Рушник 8033/50	0,5	156	156		43
Бязь 165	0,5	6300	6300	1448	
Бязь 116	0,5	1320	1320	3,5	
Бязь 135	0,5	12	12	220	
Діагональ	0,5	540	540		197
Тік	0,5	336	336		201
Всього	4,0	9636	9636	1671,5	810

Так із табл. 2.12 легко бачити, що заплановані обсяги виробництва співпадають із верхніми межами їх реалізації, що говорить про великі потенційні виробничі можливості підприємства, які одразу не можуть бути задіяні через недостатнє дослідження сучасного стану ринку. Цей висновок підтверджується аналізом завантаженості обладнання даною виробничою програмою, який виявляє значні виробничі резерви даного підприємства.

Одним із головних наслідків відпрацьованої програми є можливість оцінки фінансових результатів встановленої виробничої програми. Вони наводяться в табл. 2.13. Аналіз цієї таблиці дозволяє встановити прибуток який буде отриманий внаслідок виконання даної виробничої програми, як з кожного виду продукції, так і з програми в цілому. Як видно з табл. 2.13 рівень рентабельності таких тканин, як пакувальна, рушник 8033, бязь 165, бязь 135, діагональ і тік перевищує 15%, що робить дане виробництво інвестиційно привабливим. Даний рівень рентабельності задовольнить інтереси інвестора, суть яких полягає у поверненні інвестованих коштів і отриманні плати за кредит.

Внаслідок приблизного характеру наведеного прогнозу доцільно допустити, що виробнича програма буде виконуватися рівномірно і динаміка отриманого прибутку по місяцях буде такою ж. Тому розподіливши прогнозований прибуток рівномірно по місяцях наступного року, ми отримуємо основу для формування графіку погашення кредитних коштів.

З метою врахування інтересів учасників інвестиційного процесу необхідно визначити частку ресурсів, яку слід виділити для забезпечення тенденцій в динаміці заробітної плати персоналу та розміру виплат дивідендів власникам підприємства.

Таблиця 2.13

### Планований прибуток у результаті виконання виробничої програми

Назва продукції	Прибутковість 1 п. м, грн.	Рентабель- ність, %	Заплановані обсяги реалізації, тис. п.м	Запланований прибуток, тис. грн.
Пакувальна	0,28	21,7	240,0	67,2
Рушник 8033	0,36	17,6	732,0	263,52
Рушник 8033/50	0,30	11,0	156	46,8
Бязь 165	0,58	19,0	6300	3654,0
Бязь 116	0,29	11,1	1320	38,28
Бязь 135	0,49	18,9	12	5,88
Діагональ	0,95	33,3	540	513,0
Тік	0,64	16,1	336	215,0
Всього				4803,68

Водночас інтереси інвестора та, наприклад, адміністрації далеко не в усьому співпадають. Так для адміністрації визначальним є чистий прибуток проекту, а інвестор зацікавлений у максимально швидкому поверненні коштів. Ця боротьба інтересів ускладнюється наявністю інфляції.

Важливою умовою виконання виробничої програми є виважена державна політика підтримки вітчизняного виробника. Перш за все це стосується захисту національного ринку від напливу дешевої продукції із закордону. Наприклад, швейні підприємства м. Тернополя купують тканини з Росії того ж асортименту, що й виробляються на ВАТ „Текстерно”, але дешевші на 5-10 коп. за погонний метр. У даному випадку підприємство має справу з демпінговими цінами, що несе загрозу реалізації виробничої програми. На нашу думку, держава повинна запровадити квоти та підвищити ввізне мито на продукцію текстильної промисловості, яка реалізується на ринку за демпінговими цінами.

Таким чином в даному параграфі запропоновано виробничу програму, реалізація якої слугуватиме основою для наступного врахування інтересів всіх учасників інвестиційного процесу.

## Висновки до розділу 2

Аналіз показників фінансово-економічної діяльності підприємств текстильної галузі показав, що ця галузь у результаті проведення непродуманих реформ на загальнодержавному рівні зазнала глибокої системної кризи. Більшість підприємств опинилася на межі банкрутства або взагалі зупинилася. Значними за обсягами залишається кредиторська й дебіторська заборгованість, виникла проблема забезпечення підприємств сировиною і на цій основі завантаження виробничих потужностей. Відкриття вітчизняного ринку для імпортних товарів скоротило обсяги реалізації продукції вітчизняному споживачу, оскільки продукція текстильних підприємств є дорожчою і не завжди конкурентоздатною через відсутність високоякісних матеріалів, сировини та високотехнологічного обладнання.

Обмеженість вітчизняних джерел сировини викликала необхідність пошуку підприємствами галузі нових джерел за кордоном, з одного боку, та можливості забезпечення виробництва вітчизняною сировиною — з іншого.

Неприбутковість галузі є причиною того, що в підприємств відсутні можливості направляти частину прибутку на оновлення виробництва, без якого не можливо створити високоякісну, конкурентоспроможну продукцію та поповнення обігових коштів. Амортизаційні відрахування не можуть також відігравати свою роль у відтворенні основних виробничих фондів, оскільки керівники підприємств вимушені направляти їх не за призначенням. Цьому сприяла й недосконала амортизаційна політика держави. Тому

актуальним стає питання вибору та використання ефективних методів амортизації залежно від розмірів підприємства, наявних виробничих потужностей тощо.

Залучення інвестиційних ресурсів у вигляді банківських кредитів частково дозволяє вирішити проблему поповнення недостатніх фінансових ресурсів підприємства, які б направлялися на оновлення основних виробничих фондів та поповнення обмежених обігових коштів. Але нерентабельність галузі стає бар'єром у їх залученні, оскільки вартість кредитів дуже висока та існує ризик їх неповернення. Тому завданням текстильних підприємств є пошук оптимальних джерел та вибір стратегії фінансування потреб виробництва.

Ефективність інвестиційного процесу на підприємстві значною мірою залежить від урахування інтересів усіх його учасників. Важливим у вирішенні цієї проблеми є ідентифікація особи, яка здійснює управлінський вплив на текстильне підприємство. Цей вплив можуть мати найменші працівники, адміністрація та власники підприємства. Інтереси цих трьох груп можуть частково збігатися, а частково вступати в протиріччя. Кінцевою стадією формування цілей розвитку текстильного підприємства є визначення необхідного рівня його стану, який забезпечить збалансоване задоволення потреб зацікавлених сторін (власників, адміністрації та найманого персоналу). З огляду на реальну ситуацію, всі сторони повинні дійти згоди стосовно цілей розвитку текстильного підприємства. Основним мірилом ефективності інвестиційного процесу на підприємстві є прибуток, отриманий від реалізації певного інвестиційного проекту. За рахунок прибутку здійснюються повернення кредиту та процентів за його використання, виплата дивідендів власникам підприємства, зміни у заробітній платі. Кошти, які залишаються в розпорядженні адміністрації, спрямовуються на розвиток підприємства.

Необхідною умовою визначення ступеня прибутковості певного інвестиційного проекту є оцінка потенційного ринкового сегменту продукції підприємства.

### РОЗДІЛ 3

## СКЛАДОВІ АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В ТЕКСТИЛЬНІЙ ГАЛУЗІ

### 3.1. Формування інфраструктури підтримки інвестиційного процесу в галузі

Активізація інвестиційного процесу у текстильній промисловості повинна відбуватися за умов формування відповідної інфраструктури підтримки інвестиційної діяльності. Без такої інфраструктури інвестиційний процес у окремій галузі, так само як і в промисловості у цілому, неможливий. Ефективність і стабільність інвестиційного процесу повністю залежить від дієвості інфраструктури підтримки.

Інфраструктура підтримки інвестиційного процесу в галузі подібна до інфраструктури підтримки інвестиційної діяльності загалом в промисловості, але вона має певні особливості, без урахування яких ця діяльність може уповільнюватися або взагалі гальмуватися. У нашому розумінні підтримуюча інфраструктура — це сукупність різних інституцій, метою яких є створення прийнятних умов для функціонування, у першу чергу, виробництва та акумуляції й перерозподілу інвестиційного капіталу. Для глибшого розуміння суті інфраструктури підтримки інвестиційного процесу необхідно з'ясувати складові елементи цієї інфраструктури. Інфраструктура підтримки інвестиційної діяльності складається з певних елементів. З метою аналізу функціонування інфраструктури підтримки ми зупинимося на основних елементах, властивих саме текстильній промисловості. Особливим елементом інфраструктури підтримки є інвестиційний капітал. Інвестиційний капітал — це товар інвестиційного ринку, ефективний розподіл якого здійснюється за участі в інвестиційному



процесі. Таким чином, інвестиційний капітал потребує формування певної інфраструктури.

Розвинутий інвестиційний ринок з відповідною інфраструктурою може виступати і необхідною формою вирішення протиріччя між потребою економіки в додаткових інвестиційних ресурсах й обмеженістю їхньої пропозиції, і сукупністю певних механізмів сприяння акумуляції необхідних ресурсів та їх раціональному розміщенню.

Для ефективного розвитку інвестиційних процесів, зокрема в текстильній промисловості, необхідним елементом є наявність низки суб'єктів та організаційно-економічних механізмів інвестиційного процесу. Сукупність економічних суб'єктів, які шляхом формування певних механізмів здійснюють свою діяльність, утворює інфраструктуру підтримки інвестиційного процесу. Дана інфраструктура та її розвиток забезпечують ефективність інвестиційної діяльності галузі. Вона складається з трьох рівнів: мікрорівень (рівень підприємства), мезорівень (рівень галузі) і макрорівень (рівень економіки в цілому). Схематично її можна зобразити, як показано на рис. 3.1.

Розглядаючи інфраструктуру, яка забезпечує реалізацію інвестиційних процесів у текстильній галузі та виступає необхідним чинником їхньої активізації, можна визначити, що на інвестиційному ринку повинні бути представлені учасники — суб'єкти, їхні об'єднання, що формують інфраструктуру. Суб'єктами тут виступають держава, фінансово-кредитна система, реальний сектор економіки (текстильна промисловість), підприємства галузі, домогосподарства.

Головним завданням суб'єктів інфраструктури, на наш погляд, повинно стати формування, управління та підтримка інвестиційної діяльності у текстильній галузі. Так на загальнодержавному рівні повинні формуватись основи сприятливого інвестиційного клімату, що включатиме такі напрямки:

підвищення стимулюючої ролі податків, формування пільгової системи; захист інтересів як дрібних інвесторів, що створить підґрунтя для активізації процесу залучення коштів домогосподарств на інвестиційні цілі підприємств текстильної галузі, так і стратегічних інвесторів тощо. Реальний сектор економіки та кожне підприємство галузі зокрема мають реалізувати активізацію інвестиційної діяльності в галузі згідно вимог ринку. Роль фінансово-кредитної системи полягатиме в забезпеченні прийняттого інвестування підприємств текстильної галузі, а домашніх господарств – у тому, що на даний час найбільш повно повинен реалізуватись їхній інвестиційний потенціал.

До складових підтримки інвестиційного процесу в галузі слід віднести:

- нормативно-правову базу (закони, укази Президента, постанови уряду тощо), яка шляхом формування певних норм, регламентує відносини між суб'єктами інвестиційного процесу в галузі;
- організаційну, елементами якої є різні інститути, які акумулюють і перерозподіляють капітали (комерційні банки, інвестиційні фонди тощо);
- матеріальну, що передбачає наявність капіталу;
- інформаційну, як сукупність необхідної інформації щодо функціонування інвестиційного ринку та каналів її перерозподілу;
- кадрову, завданням якої є забезпечення галузі послугами інвестиційних менеджерів належної кваліфікації на усіх рівнях її функціонування.

Вплив вказаних складових на інвестиційний процес у текстильній галузі формує низку механізмів підтримуючої інфраструктури, які, на нашу думку, слід розділити на дві групи: зовнішні і внутрішні (див. рис. 3.1). На зовнішні механізми галузь не може впливати, а навпаки — нижня група механізмів безпосередньо впливає на інвестиційні процеси у ній, сприяючи

їхній активізації чи гальмуючи їх. Окрім цього, дана група механізмів здійснює вплив на верхню групу через товарно-конкурентний механізм.

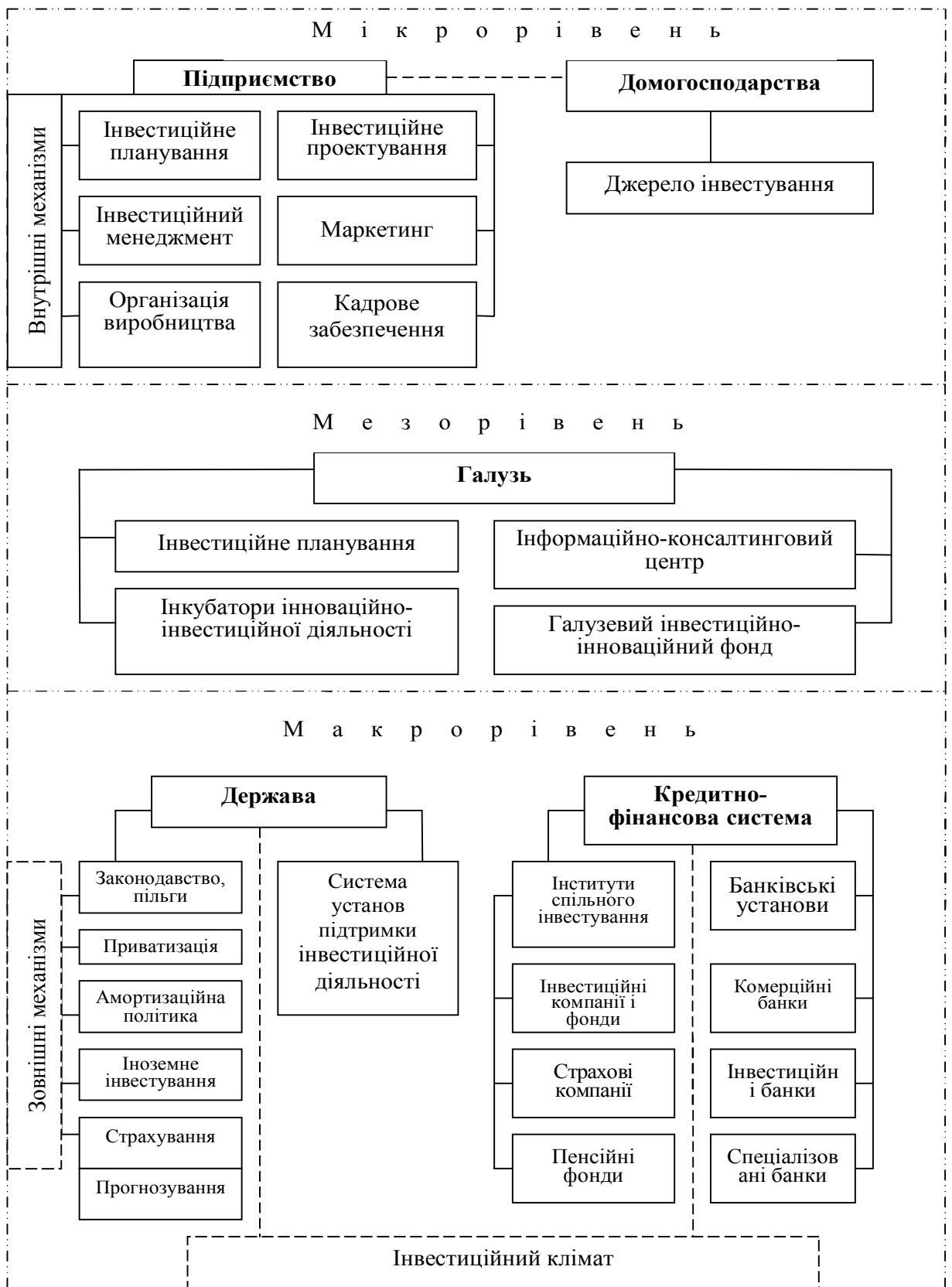


Рис. 3.1. Інфраструктура підтримки інвестиційного процесу в текстильній галузі України.

Водночас внутрішні механізми впливу на інвестиційну ситуацію у галузі формуються підприємствами, які її утворюють. Тому першим кроком в активізації інвестиційного процесу у текстильній галузі є формування системи його підтримки на рівні окремого підприємства.

Так основні стратегічні рішення в сфері управління текстильним підприємством пов'язані з вибором ринків, асортименту, із фінансовою політикою. Складовою фінансової політики підприємства є управління інвестиційною діяльністю.

Ефективне управління інвестиційною діяльністю текстильного підприємства повинна забезпечуватись реалізацією низки принципів:

- інтегрованість із загальною системою управління;
- комплексний характер формування управлінських рішень;
- високий динамізм управління;
- варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень;
- орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

Заснована на цих принципах ефективна система управління забезпечить основу високих темпів розвитку підприємства, досягнення кінцевих результатів його інвестиційної діяльності та постійного зростання його ринкової вартості.

Важливе значення в реалізації інвестиційного процесу на підприємствах відіграє система організаційного забезпечення інвестиційного управління. Оскільки система інвестиційного управління є складовою частиною загальної системи управління підприємством, то структура управління інвестиційною діяльністю повинна бути інтегрована із загальною організаційною структурою управління. У процесі формування організаційної структури інвестиційного управління слід виходити з обсягів

інвестиційної діяльності підприємства, її основних форм, функцій інвестиційного процесу, регіональної диверсифікації та інших чинників. При побудові організаційної структури системи забезпечення інвестиційного управління повинен бути забезпечений надійний зв'язок між різними організаційними підрозділами служби управління інвестиційною діяльністю підприємства, з одного боку, і між підрозділами інвестиційного управління й іншими функціональними системами управління підприємством з іншого.

Аналізуючи системи управління підприємствами, звернемо увагу на те, як вони впливають на управління інвестиційною діяльністю підприємства. Для середніх і великих підприємств текстильної галузі доцільною є лінійно-функціональна структура управління, за якої функції з управління інвестиційною діяльністю слід покласти на інвестиційного менеджера або на загальний центр управління інвестиційною діяльністю, який повинен входити до складу фінансової служби підприємства. Інвестиційний центр здійснюватиме управління інвестиційною діяльністю підприємства, координуватиме це управління з іншими центрами управління фінансово-господарською діяльністю підприємства.

Важливе місце в системі управління інвестиційною діяльністю посідає інвестиційний контроль. У літературі можна зустріти твердження про те, що інвестиційний контроль має тільки внутрішній характер [21, с. 113]. Але це далеко не так. На мою думку, не менш важливе значення має і зовнішній інвестиційний контроль.

Щодо внутрішнього інвестиційного контролю, то, на наш погляд, на підприємствах текстильної промисловості слід використати передовий досвід розвинутих країн, де система внутрішнього контролю розвинулась у систему контролінгу. Одним із ключових блоків контролінгу на підприємстві є інвестиційний контролінг, який, на думку І. Бланка, є контролюючою системою, що забезпечує концентрацію контрольних дій на

найпріоритетніших напрямках інвестиційної діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийнятих операційних управлінських рішень, які забезпечують її нормалізацію [21, с. 113]. Основними функціями інвестиційного контролінгу є:

- спостереження за ходом реалізації інвестиційних завдань, які сформовані системою планових показників і нормативів;
- визначення рівня відхилення фактичних результатів інвестиційної діяльності від запланованих;
- розробка оперативних управлінських рішень із нормалізації інвестиційної діяльності підприємства відповідно до запланованих цілей і показників;
- корегування при необхідності окремих цілей і показників інвестиційної діяльності у зв'язку із змінами зовнішнього інвестиційного середовища, кон'юнктури інвестиційного ринку й внутрішніх умов.

Уся система інвестиційного управління підприємства базується на інвестиційному плануванні, яке у свою чергу базується на використанні трьох основних його систем: прогнозуванні інвестиційної діяльності; поточному плануванні інвестиційної діяльності; оперативному плануванні.

Планування інвестицій та прийняття інвестиційного рішення на текстильному підприємстві залежить від цілей, які ставить перед собою підприємство. Пріоритетність цілей для підприємства у першу чергу визначається прибутковістю інвестиційних заходів. Але із огляду на стан текстильної промисловості (див. п. 2.1 і 2.2) визначення прибутковості інвестиційного процесу не завжди буде доцільним. Якщо для підприємств у розвинутих країнах та деяких галузей вітчизняного виробництва цілі залучення інвестицій чітко визначені та проранжовані, то для підприємств текстильної галузі вони можуть бути іншими.

Таким чином, із передумов здійснення вкладень виступає гарантія отримання прибутку із заздалегідь визначеним рівнем. Водночас важливе значення в ієрархії інвестиційних цілей має зростання підприємства, яке виражається у щорічному наростанні обороту капіталу і частки контролюваного ним ринку.

У літературі вибудована ієрархія інвестиційних цілей залежно від стану і місії підприємства. Вона має таку послідовність: прибутковість, ріст підприємства на основі прискорення оборотності капіталу та збільшення частки ринку, підтримка добрих стосунків із замовниками, досягнення високої продуктивності праці, розробка нових видів продукції (товарів), підвищення кваліфікації працівників тощо.

Підприємство будує свою інвестиційну політику на основі диференціації норми прибутку за категоріями проектів (за видами інвестицій). Інвестиційний процес на підприємстві зазвичай не обмежується реалізацією тільки одного проекту. Для сучасних великих текстильних підприємств, таких як ВАТ „Текстерно”, ВАТ „Рівнельон”, ВАТ „Волтекс” тощо, характерними є реалізація декількох інвестиційних проектів одночасно, які складають інвестиційну програму підприємства. Ці проекти можуть бути поділені на такі групи: проекти для закупівлі сировини, проекти модернізації обладнання та устаткування, проекти запровадження нових технологій, проекти розробки нових видів продукції (товарів), проекти просування товарів на ринок, проекти маркетингових досліджень. Цей список можна продовжити. Водночас багато інвестиційних проектів можуть реалізовуватись одночасно.

Російський дослідник В. Б. Кондратьєв на основі аналізу зарубіжної економічної літератури розробив класифікацію типів капітальних вкладень:

— так звані вимушені інвестиції (здійснюються з метою підвищення надійності виробництва і техніки безпеки відповідно нових законодавчих



актів). У такому випадку підприємство не має вибору щодо інвестування капіталу в такі проекти;

- інвестиції у збереження позицій на ринку (мінімальна норма прибутку при цьому визначається на рівні 6-7%);

- інвестиції в оновлення основних виробничих фондів і підтримку безперервної діяльності (норма прибутку 12%);

- капіталовкладення в економію витрат (норма прибутку 15%);

- інвестиції, що направляються на збільшення доходів (норма прибутку 20%);

- „ризикові” капіталовкладення (норма прибутку 25%) [90, с. 181].

Більшість інвестиційних проектів, які формуються і реалізуються у текстильній промисловості відповідають наведеній класифікації, але багато проектів не вкладаються у дану класифікацію. Особливістю інвестиційних проектів текстильної промисловості є невідповідна сформованим в економіці структура фінансування згідно джерел капіталу. У фінансуванні інвестиційних проектів чітко простежується співвідношення між власним і позичковим капіталом. Для зарубіжних країн характерним є співвідношення 80% власного і 20% позичкового капіталу. Правда, проблема структури капіталу та джерел його фінансування досить активно дискутується в сучасній економічній літературі. Зокрема, російські дослідники відмічають, що надмірна орієнтація на позичковий капітал посилює фінансовий ризик підприємства, оскільки збільшує небезпеку несплати позики або відсоткових платежів [90, с. 179]. В Україні дана проблема також є предметом дослідження.

Підсумовуючи результати наукових розвідок можна зробити певні висновки. Співвідношення позичкового і власного капіталу фінансованого в інвестиційні проекти в умовах України може бути різним для різного типу інвестиційних проектів. Так, короткострокові інвестиційні проекти можуть

залучати значну частку позичкового капіталу і, навіть, вона може становити 100%. У текстильній промисловості такі проекти часто реалізуються з метою закупки сировини, розширення ринку збуту, просування продукції на ринку тощо. Довготермінові інвестиційні проекти (термін реалізації 5-10 років) не можуть залучати позичковий капітал, оскільки високі відсотки платежів ставлять під сумнів прибутковість таких проектів. Тому для текстильних підприємств сьогодні важливим є вирішити проблему залучення коштів під реалізацію інвестиційних проектів. Збільшення частки позичкового капіталу примушує підвищувати норму прибутку, а це у свою чергу призводить до підвищення ціни на продукцію. Власних коштів, які можна було б залучити для реалізації проекту, підприємства не мають. Виходом із такого стану є залучення до формування інвестиційних проектів стратегічних інвесторів.

Щоб уникнути ризику при плануванні інвестиційної діяльності, необхідно для кожного інвестиційного проекту встановлювати певний рівень норми прибутку. За нашими підрахунками для підприємств текстильної промисловості рівень норми прибутку повинен бути не меншим 20-25%. Очікувана норма прибутку залежить від точності прогнозу збуту і ціни, дисконтований потік прибутку залежить від вибраної норми дисконту. Норма дисконтування повинна бути близькою до номінальної ставки відсотка на надійні активи з поправкою на ставку податку і ризику [90].

Вище вже говорилося про ієрархію цілей інвестиційних проектів. Самі інвестиційні проекти можна поділити на різні види залежно від розмірів фінансування, термінів реалізації, проекти із статутними фондами і незатвердженим фінансуванням тощо.

Для текстильних підприємств важливе значення мають проекти без затвердженого фінансування. Поява таких проектів залежить від самих

підприємств та від споживачів (наприклад, підприємство виграло контракт на постачання продукції для міністерства оборони).

Інша класифікація інвестиційних проектів поділяє їх за розмірами фінансування. У зарубіжній літературі згідно даної класифікаційної ознаки проекти поділяють на великі, середні і малі. Великі проекти оцінюються більше 20 млн. доларів і відносяться до таких, які спрямовані на розширення виробництва. Середні проекти мають вартість від 500 тис. до 20 млн. доларів. І малі проекти мають вартість не більше 500 тис. доларів. Вони розраховані для закупки сировини, оплати за енергоносії тощо [90].

Інвестиційний клімат у текстильній промисловості склався таким чином, що більшість інвестиційних проектів мають за мету забезпечення виробництва сировиною і матеріалами, його розширення за рахунок введення в дію невикористаних потужностей, просування товару або розширення ринку збуту, створення нового товару тощо. Тобто, за нашими підрахунками, у бавовняній підгалузі в 2002-2003 рр. малі і середні проекти становили 89% всіх проектів і використали 60% всіх фінансових ресурсів, які спрямовувалися на інвестування підгалузі. Дуже мало проектів мають за мету встановлення нового обладнання, придбання новітніх технологій і майже не формуються проекти з будівництва нових підприємств.

Якщо порівняємо структуру інвестиційних проектів у розвинених країнах, то побачимо, що великі інвестиційні проекти становлять тільки 20%, але на них припадає 80% від загальної суми фінансування всіх проектів. Така структура свідчить, що в економіці основне інвестування здійснюється для нового будівництва, придбання нового обладнання та новітніх технологій.

Норма прибутку від капіталовкладень може коліватися залежно від періоду та можливостей підприємства, але вона не може бути нижчою за певний рівень незалежно від очікуваної суми прибутку від реалізації інвестиційного проекту. Аналіз реалізації інвестиційних проектів показав, що

найбільш поширеною нормою прибутковості є поріг у 20%. На нашу думку, норма прибутковості інвестиційних проектів повинна лежати в межах 20-25%, залежно від цілей інвестування, виду інвестиційного проекту тощо.

Таким чином уміле управління інвестиційним процесом на підприємствах текстильної галузі забезпечить його ефективність, допоможе швидко повернути вкладені кошти і принести прибуток.

Процес активізації інвестиційної діяльності на текстильних підприємствах супроводжується загостренням конкурентної боротьби, що вимагає прискорення процесів пристосування виробників до вимог ринку. Тому вагомою, на наш погляд, складовою проблеми активізації інвестиційної діяльності в текстильній галузі є надзвичайно низький рівень маркетингу в організації діяльності підприємств і зокрема неефективність і недостатність проведення якісних маркетингових досліджень при підготовці і обґрунтуванні інвестиційних проектів. Водночас, лише вихід на нові і збереження потенційних ринків збуту є домінуючим мотивом щодо інвестиційної привабливості даної галузі.

У 90-х роках минулого століття на вітчизняних ринках текстильних виробів склалася своєрідна ситуація, яка не сприяла поліпшенню інвестиційного клімату в галузі. Зі зниженням платоспроможного попиту зросла кількість споживачів, які почали орієнтуватися на дешеві товари. Ціновий чинник став вирішальним з точки зору конкурентоспроможності на ринках текстильної продукції. Вітчизняні тканини для кінцевого споживача стали дорожчими аніж, скажімо, російські. На нашу думку, це є наслідком того, що в Росії сприятливіші умови розвитку галузі, дешевші енергоносії тощо. Проте, загалом, значна частка імпоротної продукції низької якості.

Конкуренція на ринках збуту текстильної продукції при зниженні платоспроможності попиту підвищила ризик під час реалізації готових тканин. Ситуація ускладнюється тим, що частка експортної продукції галузі у

загальному обсязі не є значною, а торгова мережа затоварена тканинами сумнівної якості.

За умов модернізації виробництва, підвищення конкурентоспроможності текстильної продукції залишається загроза складування готових тканин і, зокрема, ексклюзивних. Причинами цього є невміння споживачів розрізняти тканини за якістю (першопричиною придбання ними певної тканини виступає ціна), зародковий стан дилерської мережі, непропорційність темпів формування ринку збуту щодо обсягів виробництва.

Механізм вирішення даних проблем повинен, на наш погляд, включати відкриття у великих містах України гуртово-роздрібних магазинів, в яких був би представлений увесь асортимент продукції певного підприємства. Окрім того, необхідною умовою успішного функціонування на ринку є наявність у підприємств галузі брендів.

Як уже зазначалось, маркетингові дослідження є необхідною умовою обґрунтування інвестиційного проекту підприємства і, зокрема, текстильного. Реалізація інвестиційного проекту є можливою лише за умови, що запропонований товар буде мати на ринку достатній попит. Тому на передінвестиційній фазі дуже важливим є проведення комплексу маркетингових досліджень, які повинні стати основою формування стратегічних цілей інвестиційного проекту. Оскільки у першому розділі інвестиційного проекту наводиться техніко-економічне обґрунтування проекту, тобто викладаються ідеї, цілі, характеристики товарів тощо, то другий розділ слід присвятити аналізу ринку і стратегії маркетингу. Для підприємств текстильної галузі прийнятною для застосування, на наш погляд, є схема маркетингового аналізу, що складається з п'яти пунктів: загальноекономічний аналіз, дослідження ринку, обґрунтування проектної стратегії з позицій маркетингу, основна концепція маркетингу і витрати маркетингу [208]. Дана схема маркетингових досліджень повинна стати

необхідною складовою довгострокового інвестиційного проекту. Для таких проектів, які потребують великих капіталовкладень в основні виробничі фонди, впровадження нових технологій тощо, маркетингові дослідження потребують значних коштів. Тому кошторис їх проведення повинен стати складовою бюджету проекту. Важливою складовою маркетингових досліджень тут повинні стати дослідження потенційних покупців та аналіз їхніх запитів на довгострокову перспективу, оскільки нове текстильне обладнання зможе себе окупити за 3–5 років.

Оскільки сьогодні важливими для текстильної промисловості є короткострокові інвестиційні проекти, перш за все під закупку сировини, то маркетингові дослідження в даному випадку потребуватимуть значно менших витрат. Проте при розробці таких інвестиційних проектів слід враховувати вплив демографічних, екологічних, політичних, культурних тощо чинників, охарактеризувати інвестиційний клімат, показники обсягів виробництва і реалізації вітчизняної текстильної продукції а також імпорту товарів-замінників.

Активізація інвестиційної діяльності в галузі обумовлена належним рівнем кадрового забезпечення, адже його відсутність значно зменшувала її ефективність. За сучасних умов необхідними стали знання і навички з інвестиційного прогнозування, розробки й оцінки бізнес-планів, пошуку інвесторів, управління реалізацією інвестиційних проектів тощо. Водночас, необхідною умовою підвищення інвестиційного процесу на підприємствах є належний кваліфікаційний рівень загалом усього кадрового складу підприємства. Вирішенню даної проблеми сприятиме створення на підприємствах галузі дизайнерських студій, відкриття курсів комп'ютерної графіки, формування системи перекваліфікації кадрів з налагодженням зв'язків з відповідними навчальними закладами.

Загалом роль текстильного підприємства як суб'єкта підтримуючої інфраструктури, на нашу думку, полягатиме в наступному:

- забезпечення належних умов для реалізації інвестиційного процесу;
- допомога в проведенні належної експертизи і відбір інвестиційних проектів;
- участь у формуванні інноваційно-інвестиційних фондів;
- участь у підготовці проектів нормативних актів, прогнозів і програм у галузі інвестиційної діяльності.

Щодо ролі домогосподарств у функціонуванні підтримуючої інфраструктури, то на даний час існують значні резерви для використання заощаджень населення на інвестиційні потреби підприємств і зокрема текстильної галузі. Їхня роль зростатиме зі збільшенням реальних доходів населення. Проте, слід зазначити, що сьогодні значна частка заощаджень населення зберігається в іноземній валюті, що є наслідком інфляції та ненадійності недержавних фінансових інститутів, нерозвиненості ринку цінних паперів тощо. Залучення значної частки заощаджень населення як інвестицій стане реальним за виконання таких вимог:

- підвищення депозитної відсоткової ставки до рівня, який перевищує інфляцію;
- високі гарантії повернення вкладних засобів і нарахування відсотків;
- розвиток цивілізованого ринку недержавних цінних паперів, доступних для придбання населенням [80, с. 59]

На вирішення вказаних проблем значний вплив матимуть зовнішні чинники, оскільки друга з них вирішується за умов макроекономічної стабілізації, а третя і четверта — потребують, у першу чергу, законодавчих рішень.

Згідно рис. 3.1, вплив внутрішніх механізмів вимагатиме формування на загально галузевому рівні певних структур. Так проблема підвищення ефективності інвестиційного процесу в текстильній галузі загалом, та інвестиційного проектування на її підприємствах зокрема, обумовлює, на наш погляд, необхідність створення на галузевому рівні структури з надання консалтингових послуг. Слід зазначити, що за сучасних умов господарювання такі послуги є важливим елементом підтримуючої інфраструктури, оскільки вони акумулюють досвід з вирішення певних організаційних, юридичних, технічних, фінансових тощо задач, які виникають під час реалізації інвестиційних проектів. Консалтинговий супровід інвестиційного процесу у текстильній галузі сприятиме формуванню позитивного інвестиційного клімату, створить передумови для успішної реалізації усіх етапів інвестиційного проектування. Активізації інвестиційного процесу в галузі сприятиме залучення до консалтингової діяльності іноземних консультантів, оскільки вони добре володіють методами консультування та управління. Окрім цього, це полегшить залучення іноземних інвестиційних капіталів.

Важливою проблемою, вирішувати яку також слід на загально галузевому рівні, є інформаційна підтримка інвестиційних процесів у галузі. На наш погляд, успіх інвестиційної діяльності в галузі буде визначатися повнотою і якістю інформації, отриманої її учасниками. Проте, слід зазначити, що за сучасних умов господарювання текстильним підприємствам важко отримати достовірну і повну інформацію, наприклад, щодо можливих об'єктів капіталовкладень. А саме оптимальний обсяг інформації необхідний учасникам інвестиційного процесу для прийняття рішення щодо проекту. Таким чином, ефективна система інформаційного забезпечення та її складові стимулюватимуть інвестиційну активність галузі.



Оскільки і консалтинговий супровід, і інформаційне забезпечення є невід'ємними складовими підтримуючої інфраструктури, то їхні функції можна об'єднати шляхом створення галузевого інформаційно-консалтингового центру, що дозволить учасникам інвестиційного процесу отримувати необхідні інформаційні і консультаційні послуги.

Щодо вирішення проблеми кадрового забезпечення інноваційно-інвестиційного процесу на текстильних підприємствах, то цьому сприятимуть, перш за все, заходи на загальнодержавному рівні стосовно розширення системи підготовки спеціалістів з інвестиційно-інноваційної діяльності у вузах, організації перепідготовки і підвищення кваліфікації менеджерів інвестиційних проектів.

Проте значну увагу даній проблемі слід приділити і, власне, на галузевому рівні. На нашу думку, доцільним стане утворення інкубаторів інвестиційно-інноваційної діяльності, які б поєднували навчання з безпосередньою практичною допомогою текстильним підприємствам у реалізації цієї діяльності.

Вплив зовнішніх механізмів полягає у формуванні дієвої законодавчої бази, ефективної амортизаційної політики, залученні іноземних інвестицій, підтримці і встановленні різноманітних пільг для підприємств галузі і суб'єктів економіки, що інвестують виробництво тощо. Водночас актуальним повинен стати регулюючий вплив у першу чергу держави на інвестиційні процеси в текстильній промисловості. Він повинен сконцентруватись зокрема на інвестиційному партнерстві, сутність якого, на нашу думку, полягає у дотриманні кожним учасником інвестиційного процесу певних правил і норм поведінки, що сприятиме формуванню сприятливого інвестиційного клімату в текстильній галузі та активізації інвестиційної діяльності у ній. Таким чином, інвестиційне партнерство передбачатиме координацію діяльності усіх учасників цього процесу з урахуванням їх

інтересів з метою підвищення ефективності використання інвестиційних ресурсів.

Партнерами в інвестиційній сфері повинні виступати суб'єкти інфраструктури підтримки інвестиційних процесів у галузі. Результатом їхньої взаємодії повинні стати такі напрямки активізації інвестиційної діяльності в текстильній галузі:

1. Формування сприятливого інвестиційного клімату.
2. Активізація інвестиційної діяльності кредитно-банківської системи.
3. Використання коштів населення як джерела інвестиційних ресурсів підприємств галузі.
4. Визначення пріоритетних напрямків інвестування на загальногалузевому рівні та на рівні окремого підприємства.
5. Посилення інвестиційної спрямованості приватизації.
6. Надання пільг стратегічним інвесторам тощо.

Особливу увагу, на нашу думку, тут слід приділити формуванню сприятливого інвестиційного клімату, під яким слід розуміти низку факторів, зокрема політичних, економічних, які визначають ступінь ризику інвестиційної діяльності перш за все в текстильній промисловості і можливості її активізації.

Характер інвестиційного клімату повинен зумовлюватись стабільністю і дієвістю вітчизняного законодавства, ефективністю інвестиційної політики держави, формуванням ефективною системи страхування інвестиційних ризиків, наявністю дієвої системи управління інвестиційними процесами, характером інвестиційного партнерства, наявністю спеціалізованих банківських установ, інвестиційних фондів, компаній, а також ступенем обґрунтованості інвестиційних проектів.

У формуванні сприятливого інвестиційного клімату, передусім для активізації інвестиційних процесів в текстильній галузі, нами пропонуються такі методологічні підходи:

1. Активізація інвестиційної діяльності в текстильній галузі повинна відповідати загальнодержавним потребам.

2. Інвестиційний клімат має забезпечувати баланс інтересів усіх учасників інвестиційного процесу.

3. Необхідність створення відповідного механізму стимулювання для різних видів інвестицій.

4. Активізація інвестиційної діяльності в текстильній промисловості повинна супроводжуватись активізацією процесів на ринку страхових послуг.

За роки формування ринкової економіки в Україні було прийнято низку законів та нормативних актів, які сприяли розвитку підприємництва та інвестиційного клімату. Аналіз законів про інвестиційну діяльність дає підстави стверджувати, що в основному правове поле для інвестиційної діяльності забезпечено. Але разом з тим ці закони діють не повною мірою, потребують прийняття низки підзаконних актів з урахуванням специфіки і особливостей галузей народного господарства і, промисловості, зокрема. Щодо текстильної промисловості, то необхідно прийняти низку законів та підзаконних актів, які б удосконалили надання пільг на закупку сировини, особливо це стосується закупки бавовни. Тому необхідним є нормативний акт, який би сприяв і регулював короткострокові інвестиції для закупки сировини. Зменшення податку на операції пов'язанні із ввезенням сировини із-за кордону зможе прискорити повернення вкладень інвесторів і цим самим сприятиме поліпшенню інвестиційного клімату.

Окрім цього, протягом достатньо тривалого періоду вітчизняна текстильна промисловість працює в неприйнятних умовах внутрішнього

ринку, що обумовлено експансією імпортової продукції. На нашу думку, саме законодавство створило сприятливі умови для закордонних виробників, оскільки вони мають пільги і створюють недобросовісну конкуренцію щодо ціни з вітчизняними виробниками.

Позитивним моментом у розв'язанні проблем текстильної промисловості повинна стати реалізація політики, за якої мито і податки, які сплачуються виробниками при ввезенні в країну обладнання і сировини (бавовни), спрямовувались не в бюджет і там „розмивались”, а акумулювались у спеціальному інвестиційному фонді. Кошти даного фонду могли б використовуватись усіма господарючими суб'єктами, що мають відношення до галузі, з метою розвитку виробництва.

Важливим механізмом активізації інвестиційного процесу в текстильній галузі є система державних прогнозів і програм, яка повинна стати орієнтиром для його учасників. Система індикативного планування інноваційно-інвестиційної діяльності повинна охоплювати всі складові технологічного ланцюга як на міжгалузевому, так і на міжрегіональному ринку, що є необхідною умовою реалізації інвестиційних проектів і програм. Прикладом може бути „Програма розвитку інвестиційної діяльності на 2002-2010 роки”, в якій створення позитивного інвестиційного клімату було визначено одним із головних пріоритетів як для держави загалом, так і для місцевих органів влади”. Проте Програма не містила конкретних заходів щодо виконання конкретних завдань та чітких термінів їх виконання [202, с. 70].

Щодо амортизаційної політики, яку проводить держава, то вона повинна стати важливим регулятором процесу відтворення, ефективним інструментом державного регулювання економічних процесів, пов'язаних з оновленням виробничого апарату. Проблемі необхідності формування виваженої і ефективної амортизаційної політики було присвячено підрозділ 2.2.

Невід'ємною складовою сприятливого інвестиційного клімату і стимулом активізації інвестиційної діяльності в галузі мають стати дієві заходи щодо створення системи страхових послуг, здатної забезпечити надійний захист, перш за все, довгострокових інвестиційних ресурсів. Водночас, формування такої системи сприятиме залученню в текстильну промисловість прямих іноземних інвестицій.

У літературі доведено, що в умовах структурної перебудови економіки дуже гострою проблемою є потреба у значних іноземних інвестиціях, які сприятимуть скороченню технічної та технологічної відсталості народного господарства, продукуванню конкурентноспроможної на світовому ринку продукції тощо. Іноземні інвестиції сприяють розвитку виробництва, впровадженню нових технологій, „ноу-хау”, передових методів управління і маркетингу.

Хоча обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України постійно зростає, проте їх надходження обмежується значним ризиком. У даному випадку, це пов'язане з різним ступенем кризових явищ у різних галузях економіки. Іноземні інвестори обмежують вкладення свого капіталу з великим ступенем ризику і надають перевагу рентабельним галузям. Щодо текстильної промисловості, то вона фактично була ізольована від міжнародного поділу праці і в неї іноземні інвестиції майже не вкладались. Загалом у вітчизняній промисловості процес залучення прямих іноземних інвестицій проходив досить повільно. Він розпочався на початку 90-х рр. минулого століття, після проголошення Україною незалежності і початку реформування економіки, і набрав форми створення спільних підприємств. Проте текстильна промисловість залишалась поза цими процесами. Та незначна кількість спільних підприємств, що були створені в галузі, спеціалізувались на торгівлі або постачанні сировини. Так, в 1994 р. в

текстильній промисловості діяло 21 спільне підприємство, які практично не виробляли продукції.

Ефективність функціонування суб'єктів ринку вимагає, в першу чергу, вдосконалення механізму регулювання взаємовідносин національних та іноземних інвесторів. Нестабільність законодавства унеможливорює довгострокове планування значних інвестиційних проектів.

Проведені дослідження показали недосконалість існуючих механізмів, які регулюють порядок залучення інвестиційних ресурсів в економіку України. На даний час в Україні діє низка законодавчих нормативних актів, які регулюють залучення та використання іноземних інвестицій. Вони створюють підґрунтя для вирішення питань визначення інвестора, видів і форм інвестицій; встановлення вимог до результатів функціонування іноземного інвестора; створення системи інвестиційних пільг та обмежень; гарантування прав іноземного інвестора; проведення експертизи інвестиційних проектів; реалізації антимонопольного законодавства тощо. Проте вітчизняне законодавство регулювання іноземного інвестування відзначається непослідовним, нестабільним характером, що не сприяє формуванню сприятливого інвестиційного клімату в країні.

Позитивним зрушенням у вирішенні даної проблеми, на нашу думку, сприятиме реалізація Указу Президента України “Про додаткові заходи щодо збільшення надходжень в економіку України” та розпорядження Кабінету Міністрів України “Про заходи щодо поліпшення інвестиційної привабливості”. З метою збільшення і ефективного використання іноземних інвестицій у жовтні 2001 р. урядом України ухвалено Програму розвитку інвестиційної діяльності на 2002-2010 рр., згідно якої капіталовкладення у вітчизняну економіку в 2010 р. мають зрости у 3 рази. Дана програма передбачає водночас зміну у законодавчій базі, яка повинна забезпечити стабільне становище іноземних інвестицій і зменшення податкового тиску на

підприємства з іноземними інвестиціями. Все це повинно забезпечити збільшення обсягів інвестицій, підвищення їхньої ефективності шляхом формування сприятливого інвестиційного клімату і активізації інвестиційної діяльності. Окрім прийняття законів, які безпосередньо стосуються інвестиційної діяльності, необхідно прийняти низку законодавчих актів щодо страхування прямих іноземних інвестицій.

Водночас, необхідні закони, які б сприяли розвитку сировинної бази текстильної промисловості, а саме розвитку коноплярства і льонарства, вівчарства і шовківництва. Адже ці підгалузі здатні забезпечити за нашими підрахунками, сировиною на 27-35% потреби текстильної галузі, а шовкова підгалузь може себе забезпечити повністю сировиною. Потенціал цих галузей є досить значним. Для порівняння візьмемо 1990 р., коли текстильна промисловість забезпечувалася у межах Союзу сировиною з України. Зокрема, у 2003 р. було вироблено тільки 3,3 тис. т вовни, тоді як у 1990 р. було вироблено 29,8 тис. т, тобто 11,08%, а реалізовано відповідно — 1,0 тис. т і 27,1 тис. т, тобто 3,7% [184, с. 114]. Потреба ж підприємств галузі в 2001–2003 роках становила за нашими підрахунками 30-35 тис. т щорічно. Це стосується й вирощування льону-довгунця, якого було засіяно 32 тис. га у 2003 р. проти 172 тис. га або 18,6% у 1991 р. [169, с.168].

Регуляторні заходи з боку держави щодо розвитку коноплярства, льонарства, вівчарства і шовківництва могли б стати стимулами розвитку сировинної бази текстильної промисловості, зробити цю галузь привабливішою для інвестування.

Одним із механізмів формування активного інвестиційного клімату у текстильній галузі залишається приватизація. Непривабливість цієї галузі промисловості для приватизації й інвестиційної діяльності, що супроводжує цей процес, пояснюється тим, що за часів адміністративно-командної системи господарювання вона відігравала другорядну роль, а нестачу

текстильної продукції на вітчизняному ринку дуже швидко компенсували імпортом тканин. Тривалий час частка державної форми власності у структурі текстильної галузі залишалася досить значною, а держава не могла у достатній мірі фінансувати цю галузь. Тому ця галузь опинилася на межі повної руйнації і дуже гостро постали складні проблеми виживання. Приватизаційний процес, що активізувався за останні три роки, супроводжується зростанням інвестиційної діяльності у галузі. Як видно з табл. 3.1, у 2003 р. порівняно з 2001 р. значно зріс обсяг інвестицій в основні фонди підприємств з приватною формою власності — на 677 тис. грн. (зі 198 тис. грн. до 875 тис. грн.), а також з колективною формою власності — на 48757 тис. грн. (з 43908 тис. грн. до 92665 тис. грн.). Водночас значно скоротився обсяг інвестицій в основні фонди підприємств з державною формою власності — на 6176 тис. грн. (з 7140 тис. грн. до 964 тис. грн.). Слід також відмітити значне збільшення обсягів інвестування у 2003 р. порівняно з 2001 р. текстильної галузі міжнародними організаціями та іноземними юридичними особами — на 9618 тис. грн.

Важливе значення для підтримки інвестиційного процесу має законодавче визначення та врегулювання корпоративних прав. Це в першу чергу стосується корпоративного управління, яке в текстильній промисловості є на досить низькому рівні.

*Таблиця 3.1*

**Інвестиції в текстильну промисловість за формами власності, тис. грн.**

Рік	Освоєно інвестицій в основний капітал	В тому числі за формами власності				Міжнародних організацій та іноземних юридичних осіб
		Приватна	Колективна	Державна	Комунальна	
2001	51357	198	43908	7140	1	110
2002	50550	602	43168	694	8	6078
2002 р. до 2001 р.	-807	404	-740	-6446	7	5968



2003	104233	875	92665	964	1	9728
2003 р. до 2001 р.	52876	677	48757	-6176	0	9618

Примітка: За даними Держкомстату

На нашу думку, підвищити його можна, поєднуючи елементи добровільності і обов'язковості з посиленням державного контролю (зокрема, державної комісії з цінних паперів і фондового ринку) за дотриманням закріплених у законодавчому порядку прав акціонерів.

Корпоратизація з наступною приватизацією через залучення прямих інвестицій у розвиток текстильних підприємств шляхом додаткових емісій акцій є важливим чинником активізації інвестиційного процесу в текстильній галузі. Розмір таких емісій повинен дорівнювати вартості інвестиційних процесів реконструкції підприємств, впровадження сучасних енергоощадних і еколого безпечних технологій, що приведе до збільшення випуску продукції, конкурентоспроможної на внутрішньому і зовнішньому ринках.

Слід зазначити, що запропоновані рекомендації щодо формування інфраструктури підтримки інвестиційного процесу в текстильній галузі не є остаточними. Їх подальша розробка може стати предметом окремого дослідження. Таким чином, активізація інвестиційного процесу у текстильній промисловості повинна супроводжуватись формуванням відповідної підтримуючої інфраструктури, без якої інвестиційний процес у даній галузі неможливий. Активізація інвестиційного процесу повністю залежатиме від дієвості даної інфраструктури.

### 3.2. Оцінка інвестиційної привабливості галузі

Можливість структурної перебудови економіки залежить від багатьох чинників, зокрема від інвестиційного клімату в певних її галузях.

Інвестиційний клімат галузі є сукупністю правових, економічних, соціальних, екологічних тощо умов, що визначають масштаби залучення інвестицій у певну галузь економіки, формують передумови для виникнення стійких інвестиційних мотивацій, впливають на дохідність інвестицій і ступінь інвестиційного ризику.

Визначальною особливістю кількісної оцінки сприятливості інвестиційного клімату галузі є визначення ступеня її привабливості. На думку Г. В. Козаченко, О. М. Антипова та інших дослідників, інвестиційна привабливість галузей є інтегральною характеристикою „окремих галузей економіки з позиції перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків” [91, с. 166]. Оцінюючи інвестиційну привабливість галузі слід насамперед урахувати її життєвий цикл, який складається з таких стадій: „народження”, „зростання”, „розширення”, „зрілість” і „спад”. Щодо текстильної промисловості, то згідно проведеного дослідження вона перебуває на стадії „зрілості”, яка характеризується широким попитом на її товари, удосконаленням якісних характеристик продукції, що випускається. Значний обсяг інвестицій у цьому періоді слід спрямовувати на модернізацію обладнання або на технічне переозброєння галузі.

Саме в оцінці привабливості галузі, на нашу думку, слід поєднати два діаметрально протилежні підходи, взаємоузгодження яких і визначення (при необхідності) пріоритетного є найбільшою проблемою для осіб, які приймають рішення щодо інвестування. Перший підхід базується на об’єктивних процесах в галузі, оцінює її інвестиційний потенціал, який є якісною характеристикою, що враховує сукупність об’єктивних передумов для інвестицій і залежить як від наявності різних об’єктів інвестування, так і від економічного розвитку галузі. Інвестиційний потенціал галузі, на наш погляд, утворюють часткові фактори інвестиційного потенціалу, а саме:

1. Виробничий (обсяг галузевого випуску).
2. Фінансовий (частка прибуткових підприємств галузі; загальний обсяг внутрішніх інвестиційних ресурсів галузі тощо).
3. Трудовий (трудові ресурси, їхній кваліфікаційний рівень).
4. Інноваційний (впровадження досягнень НТП в галузі).
5. Споживчий (значимість продукції галузі, платоспроможність споживачів продукції галузі).
6. Інфраструктурний (інфраструктурне забезпечення інвестиційних процесів в галузі).
7. Ресурсно-сировинний (забезпечення галузі необхідною сировиною і матеріалами).

Значний вклад у формування потенціалу галузі вносять такі фактори, як: наявність підтримуючої інфраструктури, інноваційний потенціал та кваліфікаційний рівень кадрів.

Щодо текстильної промисловості, тут слід зазначити, що визначити її привабливість на основі кількісних характеристик вказаних часткових факторів інвестиційного потенціалу не є проблематичним, але, на нашу думку, є недоцільним, адже вже на перший погляд можна вказати на її низький потенціал. Проте соціальна значимість продукції галузі з одного боку, і необхідність пошуку і використання зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів з іншого вимагає вирішення даної проблеми. Тому пропонуємо визначити інвестиційну привабливість галузі на основі використання іншого підходу, який оцінює чинники інвестиційного ризику.

В умовах ринкової економіки інвестиційні процеси супроводжуються значним рівнем ризику. Причинами цього явища є зміна економічної ситуації в країні, поява нових видів інвестиційних проектів і форм їх фінансування тощо. Під ризиком у даному випадку розуміється ймовірність отримання меншої від очікуваної величини доходів. Допустимою нормою ризику

вважається загроза втрати підприємством прибутку. Більш небезпечним є критичний ризик, що пов'язаний із втратою передбаченої виручки. Найнебезпечнішим для підприємства є катастрофічний ризик інвестиційного проекту, що може призвести до банкрутства [52, с. 175].

Вирішення проблеми прийняття рішення щодо вибору ефективних інвестиційних рішень за різних умов слід, на нашу думку, розпочинати з визначення сутності процесу прийняття рішення. Загалом прийняття рішення є вибором тієї чи іншої альтернативи.

В економічній діяльності рішення приймаються менеджером або власником. З точки зору мотивів особи, що приймає рішення (ОПР), необхідно розглянути питання впливу на процес прийняття рішення особистісних оцінок і системи цінностей керівника. Основним критерієм для прийняття рішень у сфері управління є максимізація прибутку. Проте за сучасних умов господарювання функції управління покладаються на менеджера, який має власну систему пріоритетів і цим самим здійснює вплив на стратегію фірми. Зазвичай, вважається, що цілі менеджера співпадають із цілями організації. Проте для того, щоб описати реальну ситуацію, в якій відбувається процес прийняття рішень, необхідно, враховувати невизначеність даного типу. Окрім цього, власність унаслідок акціонування капіталу розділяється на багато частин. Підприємство за цих умов є структурою, кожна складова якої має власні інтереси, які можуть відрізнятися від цілей організації. Процес прийняття рішення за даної ситуації є досягненням компромісу між усіма його учасниками.

З точки зору особливостей середовища, в якому приймається рішення, можна виділити такі типи ситуацій: ситуації невизначеності і ризику. Окремо можна виділити рішення, які приймаються в умовах, коли завчасно відомі всі наслідки кожного можливого напрямку дій. Проте порівняно небагато рішень на практиці приймаються саме за таких умов.

Деякі економісти ототожнюють поняття ризик з поняттям невизначеності, визначаючи їх як синоніми [28, с. 285]. Проте, на нашу думку, ці два поняття не є тотожними, оскільки ризик припускає ймовірну оцінку можливих подій. Тоді як невизначеність не дозволяє оцінити ймовірність можливих варіантів вирішення даних подій. Проте значення цих категорій в економічному аналізі не є діаметрально протилежними. З одного боку, аналіз інвестицій проводиться в умовах ризику, оскільки суб'єкти інвестиційного процесу будуть активно акумулювати необхідну їм інформацію і матимуть можливість з високим ступенем імовірності визначати певні події. Водночас на підприємствах інвестиційний аналіз проводиться в умовах невизначеності, оскільки відсутня можливість визначення ймовірності подій з достатнім ступенем точності.

На відміну від невизначеності поняття „ризик” є більш суб'єктивним, оскільки несприятливі для одного учасника наслідки реалізації проекту, можуть бути сприятливими для іншого [200, с. 89-90].

Щодо прийняття рішень у ситуаціях невизначеності і ризику, то вибір за умов ризику є, на нашу думку, найбільш адекватною моделлю реального процесу прийняття рішень в економіці, оскільки вибір за невизначеності зводиться до ситуації, в якій усі можливі результати вважатимуться рівно ймовірними.

Отже за умов ринкової економіки процес використання підприємствами інвестиційних ресурсів суттєво ускладнюється і, насамперед, внаслідок дії фактора ризику. Основу інтегрованого ризику реального інвестування складають проектні ризики, тобто “ризики, які пов'язані з реалізацією реальних інвестиційних проектів підприємств” [21, с. 244].

У літературі виділяють такі основні ризики інвестиційних проектів:

–ризик, що зумовлений нестабільною економічною ситуацією та недосконалим законодавством;

- зовнішньоекономічний ризик (закриття кордонів, запровадження квот і митних зборів на сировину і готову продукцію тощо);
- ризик несприятливих соціально-економічних змін у країні;
- інформаційний ризик (неповнота і неточність інформації, дезінформація при формуванні і реалізації інвестиційного проекту)
- ринковий ризик, який пов'язаний з кон'юнктурними коливаннями ринку, коливанням валютних курсів, зміни попиту тощо;
- ризик несприятливих природнокліматичних умов;
- виробничо-технічний ризик (аварії і відмова устаткування, виробничий брак);
- ризик невизначеності цілей, інтересів і поведінки учасників інвестиційного процесу (можливість неплатежів, банкрутства, зривів договірних зобов'язань) [114, с. 160-161].

Існують й інші класифікації ризиків інвестиційних проектів. Так, на нашу думку, об'єктивнішими виглядає класифікація авторів, які запропонували групувати інвестиційні ризики за такими основними ознаками [206].

За сферами вияву:

- економічні — ризики, які пов'язанні зі зміною економічних чинників;
- політичні — різні види адміністративних обмежень інвестиційної діяльності, що виникають через зміну політичного курсу держави;
- соціальні — ризики страйків, незаплановані соціальні програми тощо;
- екологічні — ризики різних екологічних катастроф і бід ( паводків, пожеж тощо), що негативно впливають на інвестовані об'єкти;
- інші види, до яких можна віднести рекет, крадіжка майна, обман з боку партнерів тощо.

За формами інвестування:

– реального інвестування — ризики, пов’язанні невдалим вибором місця розташування об’єкта, що будується, перебоями в інвестуванні в постачанні будівельних матеріалів й обладнання; значним зростанням цін на інвестиційні товари; вибором некваліфікованого або недобросовісного підрядчика та іншими чинниками, що гальмують введення в експлуатацію об’єкта інвестування або знижують дохід;

– фінансового інвестування — ризики, пов’язанні з непередбаченим вибором фінансових інструментів для інвестування; фінансовими труднощами або банкрутством окремих емітентів; незапланованими змінами умов інвестування, прямим обдурюванням інвестора тощо;

За джерелами виникнення:

– систематичні (або ринкові) — ризики, які притаманні всім учасникам інвестиційного процесу та формам інвестування. Вони зумовлені зміною стадій економічного циклу розвитку країни або кон’юнктурних циклів розвитку інвестиційного ринку; значними змінами податкового законодавства у сфері інвестування та іншими подібними чинниками, небажанні наслідки яких можна попередити завдяки ефективному управлінню інвестиційним процесом;

– несистематичні (або внутрішні) — ризики, які залежать від діяльності конкретного підприємства. Вони можуть бути пов’язані з некваліфікованим інвестиційним менеджментом та іншими аналогічними факторами. Їхній негативний вплив можна обмежити за рахунок ефективного управління проектними ризиками.

На нашу думку, важливим для оцінки ризиків є класифікація ризиків за мірою впливу учасників інвестиційного проекту на ризик. Тому ризики

доцільно поділити на залежні і незалежні від суб'єктів інвестиційної діяльності.

Залежні ризики — це ризики, які можуть бути усуненні або зменшені учасниками інвестиційного процесу. До них ми відносимо виробничі, технічні, частково економічні, ринкові, інформаційні, соціальні.

Незалежні ризики не підлягають впливу учасників інвестиційного процесу. Це політичні, фінансові, соціальні, ринкові, екологічні, частково виробничі та технологічні.

Ризик реального інвестиційного проекту є складним поняттям. З огляду на це, на наш погляд, процедура визначення та оцінки проектних ризиків повинна включати і, власне, визначення проектних ризиків, і формалізований опис невизначеності проектного інвестування. Окрім цього, складовими такого аналізу повинні бути розрахунок показників ризику вкладення інвестицій та визначення заходів щодо їх зниження.

Щодо текстильної промисловості, то з метою активізації інвестиційного процесу на підприємствах, ми пропонуємо класифікувати проектні ризики та намітити основні заходи щодо їх зниження (див. рис. 3.2).

Так, на наш погляд, інвестиційний процес в текстильній промисловості буде супроводжуватись виробничим ризиком, викликаним, перш за все, нестачею сировинних запасів та перебоями в постачанні. Заходами захисту в даному випадку пропонується укладання довгострокових договорів постачання, вихід на міжнародні сировинні біржі. У другому розділі нами часткового запропоновані заходи щодо забезпечення сировиною текстильних підприємств. Крім таких заходів як укладання довгострокових угод і виходу на міжнародні товарні біржі, не менш важливим є орієнтація на вітчизняну сировину, укладання ф'ючерсних контрактів, створення акціонерного



товариства синдикатського типу, яке б могло забезпечувати сировиною текстильні підприємства, більшість запропонованих заходів потребують сильної державної підтримки.

Ризик, пов'язаний з управлінням підприємствами текстильної промисловості, зумовлений низьким рівнем менеджменту. У першу чергу це стосується невеликих підприємств галузі, оскільки його виникнення може обумовлюватись недостатньою кваліфікацією управлінських структур. Як шлях до нейтралізації даного виду ризику пропонується надання засновниками гарантії того, що протягом усього періоду користування кредитом будуть керувати компетентні спеціалісти. На нашу думку, це один із найімовірніших ризиків, оскільки не тільки у текстильній промисловості, але й загалом у промисловості відчутною є нестача кваліфікованих спеціалістів з управління проектами. Отже, зменшення цього ризику може бути досягнуто, у першу чергу, за рахунок залучення власниками підприємств кваліфікованих проект-менеджерів для управління інвестиційними проектами. Не менш важливим для зменшення загрози цього ризику є забезпеченість інформацією проект-менеджерів для правильного прийняття рішення. На більшості підприємств галузі слабо розвинута інформаційна система і недосконалі інформаційні технології. Це стосується збору інформації про наявність продукції конкурентів на ринку, ціни на таку продукцію, можливості конкурентів та слабкі сторони тощо.

Ризики, пов'язані зі збутом продукції підприємствами текстильної промисловості, мають значний вплив на інвестиційний процес. Їх виникнення зумовлене зміною цін та обсягів ринків продукції, що випускається. Для обмеження цих ризиків пропонується використання довгострокових договорів з покупцями продукції [109, с. 204]. Зменшення

цього виду ризиків пов'язане також із розробкою та реалізацією стратегії розширення ринку підприємством. У цьому плані важливе значення має удосконалення каналів просування продукції, побудова нових каналів, створення мережі фірмових магазинів на спільних засадах підприємств, які не випускають однотипну продукцію. Наприклад, в одному фірмовому магазині можуть реалізовуватися бавовняні тканини одного підприємства, суконні вироби — другого, шовкові — третього, технічні — четвертого і т. д. Така кооперація підприємств не конкурентів на ринку можлива і, навіть, необхідна. Вона допоможе у реалізації текстильної продукції, зможе допомогти в утриманні ціни на одному рівні тощо.

Для визначення ринкового ризику інвестиційного проекту важливе значення має частка підприємства на ринку. Історично склалося так, що в Україні багато підприємств виступають на ринкові як монополісти або олігополісти і можуть самостійно визначати ціну. У цьому плані найбільша загроза для багатьох текстильних підприємств виходить від імпортерів тканин.

Політичні ризики обумовлені політичною ситуацією в державі, рівнем її законодавчої бази. У першу чергу це стосуватиметься проблем залучення текстильними підприємствами іноземних інвестицій та захисту прав національного виробника. Тому заходи нейтралізації цих ризиків будуть базуватися на удосконаленні законодавчої бази стосовно інвестиційного процесу в Україні, подальшого розвитку його інфраструктури.



Рис. 3.2. Структура і зміст основних інвестиційних ризиків текстильної промисловості



Інвестиційний процес на підприємствах текстильної промисловості супроводжується і ризиками форс-мажорної групи. Оскільки рівень забезпеченості підприємств даної галузі сировинними ресурсами значною мірою залежить від кліматичних умов на тих територіях і в тих державах, які забезпечують їх постачання, то повністю виключити вплив цих ризиків не є можливим. Тому заходами захисту в даному випадку можуть бути страхування, а також пошук альтернативних варіантів постачання сировинних ресурсів.

Фінансові ризики це ризики, які пов'язані з фінансовими операціями і виникнення яких зумовлене зміною відсотку чи інфляцією. На нашу думку, саме ризики цієї групи супроводжують інвестиційні процеси в текстильній галузі, знижуючи рівень її активності, а, отже, і ефективності загалом. З огляду на це, у структурі фінансових ризиків необхідно виділити такі самостійні складові:

а) кредитні ризики, до яких необхідно віднести, у першу чергу, відсотковий ризик, зумовлений невизначеністю у майбутньому щодо напрямку руху та рівня відсоткових ставок. На рівень відсоткових ставок вирішальний вплив, на наш погляд, має інфляція. Залежно від рівня інфляції ставки зростають або падають [131, с. 257]. Отже, в даному випадку, можна стверджувати, що існує тісний взаємозв'язок між двома ризиками фінансової групи: відсотковим та інфляційним.

б) інфляційний ризик як самостійний вид фінансового ризику, що характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу, а також очікуваних доходів від реалізації інвестиційного проекту в умовах інфляції. Цей вид фінансового ризику за сучасних умов господарювання супроводжує всі фінансові операції з реалізації інвестиційного проекту.

З урахуванням проведеної класифікації, необхідно здійснити оцінку рівня ризику, яка полягає у визначенні ймовірності його виникнення і

обсягу можливих фінансових втрат внаслідок настання ризикової події [21, с. 253].

Нами пропонується використання методики оцінки рівня ризику, що базується на експертних оцінках впливу цих ризиків. Залежно від особливостей впливу ризику слід поділити на прості та інтегровані. Інтегровані ризики є сукупністю простих ризиків. Тому прості ризики необхідно об'єднати в групи. Припустимо, що в кожній групі прості ризики будуть мати однакову питому вагу (ПВі). Оцінку будемо проводити за 100-бальною системою із залученням трьох або п'яти експертів. Як показала практика, найбільш вдалою є експертна група, до складу якої входять три експерти з підприємства і два незалежні (представники аудиторських і консалтингових фірм).

Градацію ймовірності виникнення і реалізації ризикової ситуації оцінимо наступним чином: 0 – ризик неістотний; 25 – ризик швидше за все не реалізується; 50 – щодо виникнення ситуації нічого сказати не можна; 75 – ризик швидше за все виникне; 100 – ризик реалізується. Перелік ризиків, які є характерними для текстильної промисловості, подано в табл. 3.2.

*Таблиця 3.2*

### **Перелік ризиків реалізації інвестиційних проектів у текстильній галузі**

№ п/п	Види ризику	Частка ризику у групі
1	Виробничо-технічні ризики	ПВі
1.1	Зношеність обладнання	¼
1.2.	Нестабільність якості матеріалів та сировини	¼
1.3.	Забезпечення кадрами	¼
1.4.	Відсутність резерву потужності	¼
2.	Фінансові ризики	ПВі
2.1.	Непередбачуванні витрати пов'язані з інфляцією, зміна відсоткової ставки	¼
2.2.	Валютні втрати	¼
2.3	Недоотримання кредиту	¼
2.4	Недостатня рентабельність інвестицій	¼
3	Ризики постачання і збуту	ПВі

*Продовж. табл. 3.2*

3.1. Невиконання умов угоди про поставку сировини	$\frac{1}{6}$
3.2. Ріст цін на сировину	$\frac{1}{6}$
3.3. Мінливість попиту	$\frac{1}{6}$
3.4. Конкурентоспроможність продукції	$\frac{1}{6}$
3.5. Зниження цін конкурентами	$\frac{1}{6}$
3.6. Зміна ринкового сегменту	$\frac{1}{6}$
4. Соціальні ризики	Пві
4.1. Недостатній рівень заробітної плати	$\frac{1}{3}$
4.2. Рівень кваліфікації кадрів	$\frac{1}{3}$
4.3. Загроза страйку	$\frac{1}{3}$
5. Політичні ризики	Пві
5.1. Нестабільність політичної ситуації в країні	$\frac{1}{4}$
5.2. Недосконале законодавство	$\frac{1}{4}$
5.3. Зміна законів про інвестиційну діяльність	$\frac{1}{4}$
5.4. Нестабільність міжнародної ситуації	$\frac{1}{4}$
6. Форс-мажорні ризики	Пві
6.1. Кліматичні умови	$\frac{1}{3}$
6.2. Умови транспортування	$\frac{1}{3}$
6.3. Інші	$\frac{1}{3}$

Нами було запропоновано провести експертну оцінку умов реалізації інвестиційного проекту на підприємствах ВАТ „Текстерно”, ВАТ „Херсонський бавовняний комбінат”, АТ „Демітекст”, ЗАТ „Євро-Текстиль”, ТОВ ПО „ТК-Донбас”. До складу експертних груп були включені керівники підприємств, економісти, керівники служб маркетингу. Оскільки ці підприємства виробляють більше 90% бавовняної продукції в країні, то можна вважати їхню оцінку визначальною для галузі загалом.

Зведену оцінку інвестиційних ризиків подано в табл. 3.3.

*Таблиця 3.3*

### Зведена оцінка ризиків

Ризик	Групи експертів					Середній бал	Бал ризику
	1	2	3	4	5		
Зношеність обладнання	75	100	75	75	75	80	$80 \times \frac{1}{4} = 20,0$
Нестабільність якості матеріалів та сировини	25	25	50	75	75	50	$50 \times \frac{1}{4} = 12,5$
Забезпечення кадрами	0	0	25	25	0	10	$10 \times \frac{1}{4} = 2,5$
Відсутність резерву потужності	0	25	25	25	0	15	$15 \times \frac{1}{4} = 3,75$

*Продовж. табл. 3.3*

Непередбачуванні витрати пов'язані з інфляцією, зміна відсоткової ставки	50	50	50	25	25	40	$40 \times \frac{1}{4} = 10,0$
Валютні втрати	25	50	0	25	25	25	$25 \times \frac{1}{4} = 6,25$
Недоотримання кредиту	25	25	25	25	25	25	$25 \times \frac{1}{4} = 6,25$
Недостатня рентабельність інвестицій	50	50	25	25	50	40	$40 \times \frac{1}{4} = 10,0$
Невиконання умов угоди про поставку сировини	25	75	100	50	100	70	$70 \times \frac{1}{6} = 11,9$
Ріст цін на сировину	100	75	75	75	75	80	$80 \times \frac{1}{6} = 13,6$
Мінливість попиту	50	75	75	50	75	65	$65 \times \frac{1}{6} = 11,05$
Конкурентоспроможність продукції	50	100	75	75	75	75	$75 \times \frac{1}{6} = 12,75$
Зниження цін конкурентами	25	100	75	75	100	75	$75 \times \frac{1}{6} = 12,75$
Зміна ринкового сегменту	25	25	50	25	25	30	$30 \times \frac{1}{6} = 5,1$
Недостатній рівень заробітної плати	50	50	50	50	50	50	$50 \times \frac{1}{3} = 16,5$
Рівень кваліфікації кадрів	25	25	25	25	50	30	$30 \times \frac{1}{3} = 9,9$
Загроза страйку	0	0	0	25	25	10	$10 \times \frac{1}{3} = 3,3$
Нестабільність політичної ситуації в країні	25	50	50	25	25	35	$30 \times \frac{1}{4} = 8,75$
Недосконале законодавство	50	50	25	50	25	40	$30 \times \frac{1}{4} = 10,0$
Зміна законів про інвестиційну діяльність	75	50	50	50	75	60	$50 \times \frac{1}{4} = 15,0$
Нестабільність міжнародної ситуації	50	50	25	25	25	35	$35 \times \frac{1}{4} = 8,75$
Кліматичні умови	25	25	0	25	0	15	$15 \times \frac{1}{3} = 5,0$
Умови транспортування	25	0	0	0	25	10	$10 \times \frac{1}{3} = 3,33$
Інші	25	50	25	0	25	25	$25 \times \frac{1}{3} = 8,25$

Наступним кроком буде визначення величин інтегрального ризику з кожної групи простих ризиків, як суми їхніх бальних оцінок (див. табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Величина інтегрального ризику		
№ п/п	Види ризику	Інтегральний ризик
1	Виробничо-технічні ризики	38,75
2.	Фінансові ризики	32,5
3	Ризики постачання і збуту	66,6
4.	Соціальні ризики	29,7
5	Політичні ризики	42,5
6	Форс-мажорні ризики	16,6



За даними табл. 3.4 можна зробити висновок, що інтегральний бал ризику груп 1, 2, 4, 5, 6 лежить в межах від 25 до 50. Це вказує на ситуацію, коли виникнення ризиків є малоймовірним. Проте слід зауважити, що до окремих простих ризиків даних груп нами пропонуються заходи щодо зниження їхнього впливу (див. табл.3.5). Це істотно зменшить інтегральний ризик кожної групи. Водночас щодо виникнення ризиків третьої групи, то їхній інтегральний бал лежить в межах від 50 до 75. Це свідчить про невизначеність ситуації і зростання ризику. Тому нами пропонуються заходи майже по всіх ризиках даної групи, які обмежать можливість їхньої появи.

Таким чином, класифікація інвестиційних ризиків галузі дозволяє кожному окремому підприємству розробляти заходи щодо зниження їхнього прояву, а також приймати участь у прийнятті законів і розробці економічної політики держави щодо підтримки як вітчизняного виробника, так і споживача. Згідно запропонованої нами методики, якщо бал ризику перевищує 10, то необхідно розробляти щодо нього заходи протидії. Тому групами експертів ризику, бал яких перевищує 10, були розділені на дві групи: ризики, бал яких можна знизити (на які може вплинути підприємство) і ризики, на які підприємство не може вплинути. Результати розподілу та запропоновані ними заходи зниження негативного впливу певного інвестиційного ризику подано в табл. 3.5.

*Таблиця 3.5*

**Заходи протидії ризикам інвестиційних проектів текстильних підприємств**

№ п/п	Ризик	Заходи зниження негативного впливу ризику
1	Зношеність обладнання	Лізинг або/і придбання нового обладнання
2	Нестабільність якості матеріалів та сировини	Пошук альтернативних джерел постачання із якісними показниками сировини і матеріалів
3	Непередбачуванні витрати пов'язані з інфляцією, зміна відсоткової ставки	Кредит засобів у твердій валюті

Продовж. табл. 3.5

4	Недостатня рентабельність інвестицій	Підвищення ефективності інвестиційного проектування
5	Невиконання умов угоди про поставку сировини	Пошук надійних постачальників сировини
6	Ріст цін на сировину	Пошук альтернативних джерел сировини, вихід на міжнародні товарні біржі
7	Мінливість попиту	Розширення асортименту, рекламна компанія, участь у виставках і ярмарках
8	Конкурентоспроможність продукції	Модернізація обладнання, підвищення якості продукції, скорочення витрат
9	Зниження цін конкурентами	Зниження витрат виробництва та реалізації, підвищення конкурентоспроможності продукції
10	Недостатній рівень заробітної плати	Реформування системи заробітної плати, запровадження системи участі в прибутках

Слід зазначити, що підприємства не можуть обмежити вплив ризиків, пов'язаних з політичною ситуацією в країні або на міжнародній арені. Тому щодо обмеження їхнього впливу нами не пропонуються певні заходи, але їх слід враховувати при формуванні інвестиційних проектів текстильних підприємств. Неможливість обмежити вплив ризиків даної групи є причиною, перш за все, того, що приплив іноземних інвестицій в текстильну промисловість є незначним. Проте у цьому плані текстильні підприємства можуть через професійні об'єднання виробників лобіювати або ініціювати законодавчі пропозиції, які поліпшили б інвестиційну привабливість галузі.

Окрім цього кількісну оцінку інвестиційного ризику текстильної галузі пропонується зробити за допомогою коефіцієнта ризику за формулою:

$$K_p = \frac{\sum_{c=1}^6 B_c}{B_{\max}}, \quad (3.1)$$

де,  $B_c$  — середня оцінка ймовірності настання ризику кожної групи, балів;

$B_{\max}$  — максимальна бальна оцінка ризиків.

Значення розглянутого коефіцієнта знаходиться в діапазоні від 0 до 1. Згідно проведених експертних оцінок для текстильної галузі  $B_c$  становить

990 балів, а  $B_{max}$  — 2400 балів. Коефіцієнт ризику складає 0,4. Таке значення даного коефіцієнта вказує на можливість активізації інвестиційних процесів у галузі.

Таким чином, активізація інвестиційних процесів у текстильній промисловості повинна передбачати розробку і реалізацію інвестиційних проектів, ефективність яких обумовлюється урахуванням впливу фактора ризику. За умов ринкової економіки ступінь ризику інвестиційного проекту викликає необхідність пошуку шляхів його обмеження, що дасть змогу знизити рівень ризиків, оскільки повністю уникнути їх майже неможливо.

### 3.3. Дослідження пріоритетів учасників інвестиційного проекту

Функціонування підприємства в ринкових умовах неможливе без упровадження ефективних інвестиційних проектів. Реалізація будь-якого проекту потребує ретельної підготовчої роботи. У рамках цієї роботи потрібно обґрунтувати реальність та економічну доцільність інвестиційної ідеї, опрацювати зважену програму її реалізації, переконати потенційних інвесторів у доцільності вкладання коштів у реалізацію даного проекту. Водночас, фінансові кола схиляються до думки про те, що інвестиції варто надавати тільки під окремі конкретні проекти, конкурентоспроможність яких можна оцінити і прибуток від реалізації яких можна порахувати. Однією з перешкод на шляху отримання кредитів є те, що виробникам важко науково обґрунтувати свої проекти. Уніфікацією вимог до таких обґрунтувань служить методика складання бізнес-плану інвестиційного проекту, який матиме багатоцільове призначення:

- для підприємця, що виступає ініціатором проекту, дасть чіткіше бачення майбутнього бізнесу і визначить програму дій щодо його реалізації;

- для потенційних інвесторів — це документ, який дасть оцінку рентабельності інвестованого капіталу й ступеня ризику інвестування;
- для партнерів і персоналу — це джерело інформації про цілі й завдання бізнесу, інструмент залучення й мотивації.

Головним завданням бізнес-плану є обґрунтування джерел і методів фінансування, типів інвесторів, визначення обсягу необхідних коштів, які забезпечили б прийнятний рівень доходності й ризику. Прийняття правильного рішення значною мірою залежить і від урахування при його підготовці й втіленні інтересів суб'єктів, на яких воно спрямоване або яких стосуватимуться його наслідки. Розглянуті вище проблеми показують, що існують значні труднощі як при підготовці, так і в процесі узгодження змістовного наповнення бізнес-плану інвестиційного проекту, а також при представленні його на розгляд потенційному інвестору. По-перше, керівники текстильних підприємств традиційно не займалися складанням інвестиційних проектів взагалі, а з врахуванням різноманітних інтересів — зокрема. Відсутність такого досвіду може призвести до різних наслідків: від повної відмови від інвестицій до обмеження інтересів як учасників, так і підприємств галузі. По-друге, інвестиційний проект змушує всіх спеціалістів підприємства знайти спільну мову спілкування, зрозуміти наслідки різноманітних варіантів рішення для кожної зі сторін, що в підсумку повинно сприяти формуванню сприятливішого ділового клімату в колективі. По-третє, робота над інвестиційним проектом дозволяє управлінському персоналу оцінити підприємство з точки зору власників, робітників та інвесторів, зрозуміти, що б вони хотіли бачити в ньому, що їх не влаштовує і як можна узгодити інтереси. По-четверте, бізнес-план змушує виробляти довгострокову стратегію й докладно розробляти оперативні заходи щодо управління текстильним підприємством, що потребує механізму формування ефективних рішень. По-п'яте, із великої

кількості варіантів необхідно вибрати якийсь один або декілька напрямків розвитку.

Підхід до формування бізнес-плану з урахуванням інтересів зацікавлених сторін, а саме, інвесторів, власників, робітників і адміністрації підприємства, дозволить підвищити ефективність бізнес-плану як інструменту управління. За основу нами прийняті ідеї аналітичного планування, викладені Т. Сааті і К. Кернсом стосовно організації складних систем і з успіхом застосовані ними в практичній роботі в різних умовах [157]. У запропонованому даними науковцями методі аналізу ієрархій використовується дерево критеріїв, де загальні критерії поділяються на критерії часткові, утворюючи ієрархію.

Ієрархією є певна абстракція структури системи, призначенням якої є вивчення взаємодії її компонентів і їхнього впливу на систему в цілому. Система ж представлена сукупністю критеріїв, що утворюють рівні, між якими існують певні взаємозв'язки. Ієрархія будується з вершини (мета), через проміжні рівні (критерії, від яких залежать наступні рівні) до найнижчого рівня (який, зазвичай, формується низкою альтернатив) [66, с. 61]. Критерії порівнюються попарно відповідно їхнього впливу на загальну для них характеристику. Отримані з використанням певної шкали числа заносяться в матрицю. Наступним кроком стане визначення низки власних векторів матриці. Отриманий таким чином числовий стовбчик слід нормалізувати до одиниці, що дозволить отримати вектор пріоритетів певного рівня ієрархії.

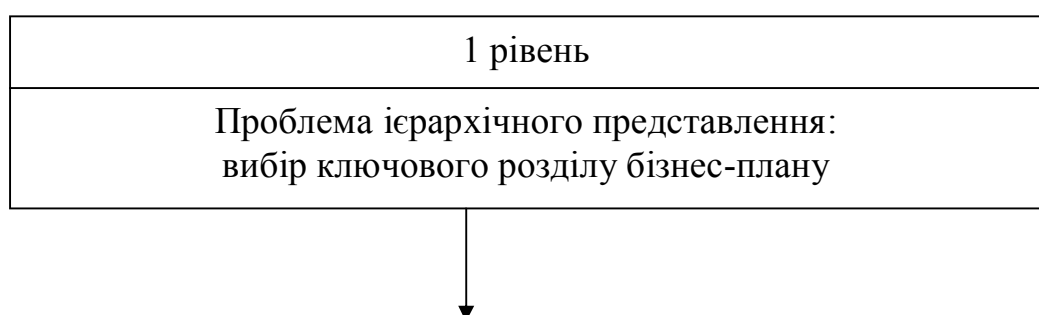
Наступний виклад проведемо на прикладі формування структури бізнес-плану інвестиційного проекту з урахуванням інтересів зацікавлених суб'єктів з використанням методу МАІ на ВАТ „Текстерно”.

Бізнес-план, як відомо, є документом, який складається з декількох розділів. У кожному конкретному випадку один або декілька розділів можуть стати вирішальними для прийняття з проекту бажаного рішення.

Отже, згідно методу аналізу ієрархій проблема представлена у вигляді декількох рівнів (їх ієрархії). На першому рівні формується загальна мета дослідження, на другому рівні наводяться фактори, які впливають на вибір альтернатив, а на третьому рівні — самі альтернативи, правильне ранжування яких є метою дослідження. У даній ситуації факторами служать суб'єкти бізнес-плану, а альтернативами — типові його розділи. Останні вибрані нами на основі літературних джерел [16; 109, с. 173–178; 63, с. 195–198] та наявного досвіду їх формування. Ієрархічне представлення досліджуваної проблеми наведено на рис. 3.3.

Після ієрархічного представлення проблеми необхідно встановити пріоритети факторів рівня 2 (суб'єктів бізнес-плану: власників, адміністрації, робітників, інвестора) і оцінити кожен з альтернатив рівня 3 (розділів бізнес-плану: продукція, ринок, маркетинг, менеджмент, соціальні аспекти, ризик, фінансовий план), виявивши найважливішу з них. Згідно методу аналізу ієрархій порівнюємо елементи задачі попарно щодо їхнього впливу („ваги” або „інтенсивності”) на загальну для них характеристику.

Для проведення суб'єктивних парних порівнянь мною використана шкала, описана в табл. 3.6 [157]. У ній наводиться інтенсивність відносної важливості (у балах), максимальне значення якої 9 балів. При використанні цієї шкали особа, що приймає рішення, повинна мати уявлення стосовно відносних інтенсивностей, які притаманні порівнюваним елементам. На нашу думку, ця частина роботи є дуже важливою при подальшій роботі над бізнес-планом.



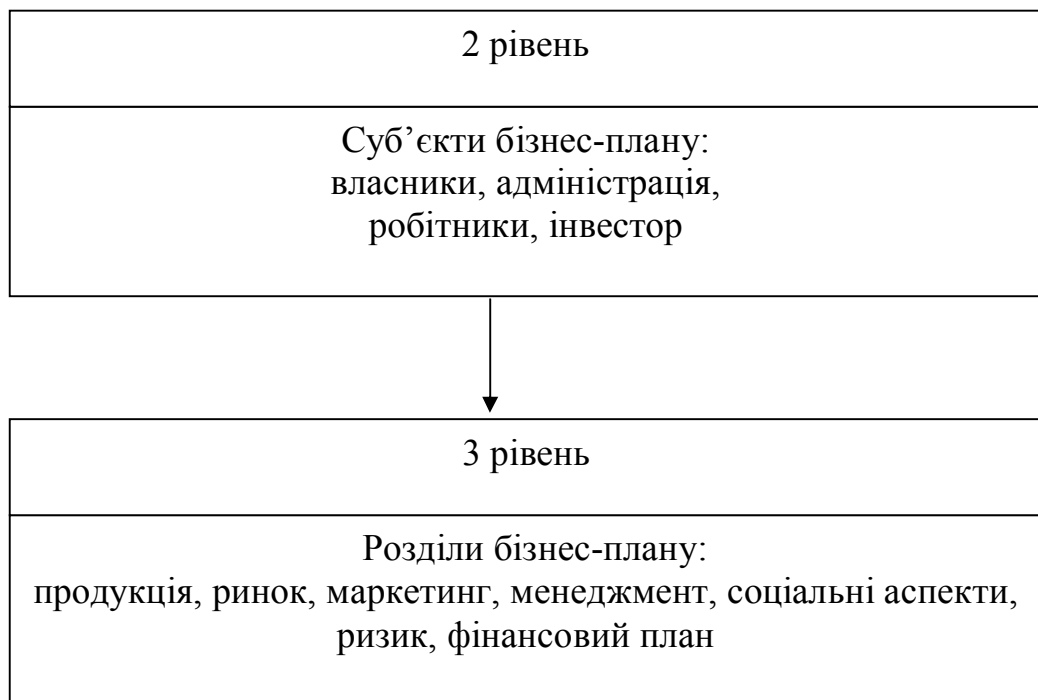


Рис. 3.3. Ієрархія розділів бізнес-плану

Парні порівняння приводяться до матричної форми — квадратної таблиці. Зміст таких обчислень полягає в тому, що вони визначають спосіб кількісного визначення порівняльної важливості чинників або результатів у проблемній ситуації. На чинниках із найбільшими величинами повинна бути сконцентрована увага при вирішенні проблеми або розробці плану дій.

Після ієрархічного представлення проблеми складається матриця парних порівнянь для оцінки відносної важливості критеріїв другого рівня стосовно загальної цілі першого рівня. Подібні матриці повинні бути побудовані для порівнянь альтернатив третього рівня стосовно критеріїв другого рівня.

Таблиця 3.6

#### Характеристика відносної інтенсивності порівнюваних елементів

Інтенсивність відносної	Визначення	Пояснення
-------------------------	------------	-----------

важливості (у балах)		
1	Рівна важливість	Рівний внесок двох видів діяльності в реалізацію цілі
3	Помірна перевага одного над іншим	Досвід і судження дають легку перевагу одному виду діяльності над іншим
5	Вагома перевага	Досвід і судження дають вагому перевагу одному виду діяльності над іншим
7	Значна перевага	Одному виду діяльності дається настільки вагома перевага, що вона стає практично значною
9	Дуже значна перевага	Очевидність переваги одного виду діяльності над іншим підтверджується найбільш вагомо
2, 4, 6, 8	Проміжне рішення між двома сусідніми судженнями	Застосовуються в компромісному випадку
Обернені величини наведених вище чисел	Якщо при порівнянні одного виду діяльності з іншим отримано одне з вищевказаних чисел (наприклад 3), то при порівнянні другого виду діяльності з першим отримаємо обернену величину, тобто 1/3	

Рядки та стовпчики матриці отримують назви елементів, які оцінюються. У нашій задачі необхідно сформувати п'ять таких матриць, одну — для другого рівня ієрархії і чотири — для третього рівня. Ці матриці подані в табл. 3.7, 3.8, 3.9, 3.10, 3.11.

*Таблиця 3.7*

**Оцінка впливу зацікавлених сторін на рішення по бізнес-плану  
(у балах)**



Вплив на проект	Власники	Адміністрація	Робітники	Інвестор
Власники	1,0	2,0	3,0	0,5
Адміністрація	0,5	1,0	2,0	0,5
Робітники	0,33	0,5	1,0	0,25
Інвестор	2,0	2,0	4,0	1,0

Таблиця 3.8

**Оцінка важливості розділів бізнес-плану з точки зору власників підприємства (у балах)**

Власники підприємства	Продукція	Ринок	Маркетинг	Менеджмент	Соціальні аспекти	Ризик	Фінанс. план
Продукція	1,00	1,00	0,50	0,33	1,00	0,17	0,14
Ринок	1,00	1,00	0,50	0,25	1,00	0,17	0,14
Маркетинг	2,00	2,00	1,00	0,50	2,00	0,17	0,17
Менеджмент	3,00	4,00	2,00	1,00	2,00	0,20	0,20
Соц. аспекти	1,00	1,00	0,50	0,50	1,00	0,17	0,14
Ризик	6,00	6,00	6,00	5,00	6,00	1,00	0,33
Фін. План	7,00	7,00	6,00	5,00	7,00	3,00	1,00

Таблиця 3.9

**Оцінка важливості розділів бізнес-плану з точки зору адміністрації підприємства (у балах)**

Адміністрація підприємства	Продукція	Ринок	Маркетинг	Менеджмент	Соціальні аспекти	Ризик	Фінанси. План
Продукція	1,00	2,00	0,50	0,33	3,00	0,33	0,14
Ринок	0,50	1,00	0,33	0,25	2,00	0,25	0,13
Маркетинг	2,00	3,00	1,00	0,50	4,00	0,33	0,17
Менеджмент	3,00	4,00	2,00	1,00	5,00	0,50	0,20
Соц. аспекти	0,33	0,50	0,25	0,20	1,00	0,20	0,11
Ризик	3,00	4,00	3,00	2,00	5,00	1,00	0,25
Фін. План	7,00	8,00	6,00	5,00	9,00	4,00	1,00

Таблиця 3.10

**Оцінка важливості розділів бізнес-плану з точки зору робітників підприємства (у балах)**

Робітники підприємства	Продукція	Ринок	Маркетинг	Менеджмент	Соціальні аспекти	Ризик	Фінанс. план
Продукція	1,00	2,00	0,50	0,33	0,14	0,33	0,11
Ринок	0,50	1,00	0,33	0,25	0,11	0,25	0,11
Маркетинг	2,00	3,00	1,00	0,50	0,20	0,33	0,14
Менеджмент	3,00	4,00	2,00	1,00	0,20	0,50	0,14
Соц. аспекти	7,00	9,00	5,00	5,00	1,00	3,00	0,50
Ризик	3,00	4,00	3,00	2,00	0,33	1,00	0,20
Фін. План	9,00	9,00	7,00	7,00	2,00	5,00	1,00

Таблиця 3.11

**Оцінка важливості розділів бізнес-плану з точки зору інвестора  
(у балах)**

Інвестор	Продукція	Ринок	Маркетинг	Менеджмент	Соціальні аспекти	Ризик	Фінанс. план
Продукція	1,00	2,00	2,00	2,00	5,00	0,14	0,25
Ринок	0,50	1,00	0,25	0,25	2,00	0,14	0,14
Маркетинг	0,50	4,00	1,00	0,50	5,00	0,25	0,20
Менеджмент	0,50	4,00	2,00	1,00	7,00	0,25	0,20
Соц. аспекти	0,20	0,50	0,20	0,14	1,00	0,13	0,11
Ризик	7,00	7,00	4,00	4,00	8,00	1,00	0,50
Фін. план	4,00	7,00	5,00	5,00	9,00	2,00	1,00

Клітини цих матриць заповнені оцінками відносної важливості порівнюваних окремих предметів стосовно цілі (табл. 3.7) або критерію (таблиці 3.8–3.11), позначеному у верхньому лівому куті, із використанням шкали, наведеної в табл. 3.6. Починаємо з лівого елемента матриці й вирішуємо: наскільки він важливіший за елемент угорі. При порівнянні елемента із самим собою відношення дорівнює одиниці. Якщо перший елемент важливіший за другий, то використовується ціле число зі шкали, у протилежному випадку використовується обернена величина. У будь-якому випадку обернені один до одного відношення заносяться в симетричні позиції матриць. Тому ми завжди будемо мати справу з обернено симетричними матрицями, і необхідно провести тільки  $\frac{n}{2}$  або  $\frac{n-1}{2}$  суджень, де  $n$  — загальне число порівнюваних елементів.

Для автоматизації процесу заповнення матриць та їх подальшої обробки була використана спеціальна “Excel”-програма. При заповненні матриць заносяться лише ті значення порівняння важливостей факторів, які більші одиниці, а обернено симетричні значення розраховуються автоматично. Вищенаведені та наступні таблиці даного параграфу отримані за допомогою даної програми.

При заповненні матриці в таблиці вирішується, яким чином співвідносяться позиції кожного суб'єкту, хто з них буде більш важливим для підприємства, яке формує бізнес-план. Далі необхідно з групи матриць попарних порівнянь сформувані набір локальних пріоритетів. Знаходимо відносну силу, розмір, цінність, бажаність або можливість кожного окремого об'єкту за допомогою аналізу матриць, кожна з яких володіє обернено симетричними властивостями. Для цього потрібно обчислити множину власних векторів для кожної матриці, а потім нормалізувати результат до одиниці, одержуючи тим самим вектор пріоритетів. Обчислення власних векторів вимагає значних обчислювальних затрат. Проте існують наближені методи для реалізації таких обчислень. Одним із найкращих шляхів при цьому є використання геометричного середнього, тобто кореня  $n$ -го степеня з добутку елементів рядків. Отриманий таким чином стовпчик чисел нормалізується діленням кожного числа на суму компонентів стовпчика. Таким чином, ми можемо визначити не тільки порядок пріоритетів кожного окремого елемента, але й розмір його пріоритету.

Повернемося до вибору ключового розділу бізнес-плану. У табл. 3.12, 3.13 подані вектори пріоритетів для матриць другого і третього рівнів ієрархії. Табл. 3.14 містить значення узагальнених або глобальних пріоритетів вибору ключового розділу бізнес-плану.

*Таблиця 3.12*

### **Пріоритети зацікавлених сторін на рішення по бізнес-плану**

Сторони	Значення пріоритету в формах	
	Абсолютна (балів)	Відносна
Власники	0,286	29%
Адміністрація	0,182	18%
Робітники	0,098	10%
Інвестор	0,434	43%

Таблиця 3.13

### Пріоритети зацікавлених сторін по розділах бізнес-плану

Власники		Адміністрація		Робітники		Інвестор	
Продукція	0,043	Продукція	0,061	Продукція	0,038	Продукція	0,100
Ринок	0,041	Ринок	0,040	Ринок	0,026	Ринок	0,037
Маркетинг	0,069	Маркетинг	0,089	Маркетинг	0,057	Маркетинг	0,078
Менеджмент	0,104	Менеджмент	0,135	Менеджмент	0,081	Менеджмент	0,099
Соц. аспекти	0,045	Соц. аспекти	0,028	Соц. аспекти	0,287	Соц. Аспекти	0,022
Ризик	0,283	Ризик	0,180	Ризик	0,118	Ризик	0,299
Фін. план	0,414	Фін. план	0,456	Фін. план	0,429	Фін. План	0,364

Таблиця 3.14

### Узагальнені пріоритети зацікавлених сторін по розділах бізнес-плану

Значення пріоритету	Власники 0,286	Адміністрація 0,182	Робітники 0,098	Інвестор 0,434	Узагальнені пріоритети
Продукція	4,3%	6,1%	3,8%	10,0%	7,0%
Ринок	4,1%	4,0%	2,6%	3,7%	3,8%
Маркетинг	6,9%	8,9%	5,7%	7,8%	7,5%
Менеджмент	10,4%	13,5%	8,1%	9,9%	10,5%
Соц. аспекти	4,5%	2,8%	28,7%	2,2%	5,6%
Ризик	28,3%	18,0%	11,8%	29,9%	25,5%
Фін. план	41,4%	45,6%	42,9%	36,4%	40,2%

Отриманий результат доводить, що всі зацікавлені в інвестиційному проекті сторони важливе місце відводять обґрунтуванню фінансового плану (власники — 41,1%, адміністрація — 45,6%, робітники — 42,9%, інвестор — 36,4%). Величина узагального пріоритету щодо фінансового плану для учасників складає 40,2%. Однак надання переваг зацікавленими сторонами наступним за важливістю розділам бізнес-плану інвестиційного проекту в них суттєво відрізняється. Так робітники, єдині із учасників віддають

другий наступний пріоритет соціальним аспектам (29%). Оцінці ризику віддають перевагу інвестори (29,9%), власники (28,3%) та адміністрація (18%), величина узагальненого пріоритету — 25,5%. Причому для власників та інвесторів він має помітно більше значення, ніж для адміністрації, оскільки мова де про використання інвестованих ними коштів. Тому ризики повинні бути зведені до мінімуму. Водночас для адміністрації важливим розділом бізнес-плану є менеджмент підприємства, який виступає запорукою ефективності формування і реалізації інвестиційного проекту. Управлінню підприємством значну увагу приділяють, водночас, і всі інші учасники інвестиційного проекту, величина узагальненого пріоритету складає (10,5%).

Недостатню, на наш погляд, увагу приділено формуванню маркетингового плану як складової бізнес-плану інвестиційного проекту, адже величина узагальненого пріоритету становить лише 7,5% (власники — 6,9%, адміністрація — 8,9%, робітники — 5,7%, інвестор — 7,8%). Проте, тільки високий рівень маркетингу в організації діяльності підприємств, проведення якісних маркетингових досліджень при підготовці бізнес-планів вирішить проблему підвищення ефективності формування і реалізації інвестиційних проектів підприємств й загалом активізації інвестиційної діяльності в текстильній галузі.

Таким чином, в узагальнених пріоритетах фінансовий план та ризик домінують, а соціальні аспекти відсунуті аж на передостаннє місце. Це може викликати негативне сприйняття проекту його виконавцями-робітниками, тому при деталізації бізнес-плану інвестиційного проекту потрібно не упустити цей аспект. Таким чином, формування бізнес-планів інвестиційних проектів повинне здійснюватися з урахування можливих інтересів усіх зацікавлених сторін.

Не дивлячись на те, що метод аналізу ієрархій має низку недоліків (суб'єктивний характер інформації, помилки прогнозування, що є наслідком

спрощення дійсності тощо), не має цілісного наукового обґрунтування і належить до евристичних методів, його використання, на нашу думку, є доцільним і дозволить підвищити ефективність формування бізнес-плану інвестиційного проекту.

### Висновки до розділу 3

Необхідною умовою активізації інвестиційного процесу у текстильній промисловості є формування відповідної інфраструктури його підтримки, яка складається з певних елементів. Особливим її елементом є інвестиційний капітал, ефективний розподіл якого здійснюється за його участі в інвестиційному процесі.

Інфраструктуру підтримки інвестиційного процесу утворює низка економічних суб'єктів, які шляхом формування певних механізмів здійснюють на нього свій вплив. Суб'єктами тут виступають держава, фінансово-кредитна система, реальний сектор економіки (текстильна промисловість), підприємства галузі, домогосподарства.

Головним завданням суб'єктів інфраструктури повинно стати формування, управління та підтримка інвестиційного процесу у текстильній галузі. Так на загальнодержавному рівні повинні формуватись основи сприятливого інвестиційного клімату, що включатиме такі напрямки: підвищення стимулюючої ролі податків, формування пільгової системи; захист інтересів як дрібних інвесторів, що створить підґрунтя для активізації процесу залучення коштів домогосподарств на інвестиційні цілі підприємств текстильної галузі, так і стратегічних інвесторів тощо. Реальний сектор економіки та кожне підприємство галузі мають реалізувати активізацію інвестиційної діяльності в галузі згідно вимог ринку. Роль фінансово-кредитної системи полягатиме в забезпеченні прийняттого інвестування підприємств текстильної галузі, а домашніх господарств — у тому, що на

даний час найбільш повно повинен реалізуватись їхній інвестиційний потенціал.

Механізми впливу підтримуючої інфраструктури на інвестиційний процес у галузі слід розділити на дві групи: зовнішні і внутрішні. На зовнішні механізми галузь не може впливати, а навпаки — нижня група механізмів безпосередньо впливає на інвестиційні процеси у ній, сприяючи їхній активізації чи гальмуючи їх. Окрім цього, дана група механізмів здійснює вплив на верхню групу через товарно-конкурентний механізм. Водночас внутрішні механізми впливу на інвестиційну ситуацію у галузі формуються підприємствами, які її утворюють.

Можливість структурної перебудови економіки залежить від інвестиційного клімату в певних її галузях. Інвестиційний клімат галузі є сукупністю правових, економічних, соціальних, екологічних тощо умов, що визначають масштаби залучення інвестицій у певну галузь економіки, формують передумови для виникнення стійких інвестиційних мотивацій, впливають на дохідність інвестицій і ступінь інвестиційного ризику.

Визначальною особливістю кількісної оцінки сприятливості інвестиційного клімату галузі є визначення ступеня її привабливості, яка є інтегральною характеристикою галузі економіки з позиції перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків. Оцінюючи інвестиційну привабливість галузі слід насамперед урахувати її життєвий цикл. Текстильна промисловість перебуває на стадії „зрілості”, яка характеризується широким попитом на її товари, удосконаленням якісних характеристик продукції, що випускається. Значний обсяг інвестицій у цьому періоді слід спрямовувати на модернізацію обладнання або на технічне переозброєння галузі.

В оцінці привабливості галузі слід поєднати два діаметрально протилежні підходи, взаємоузгодження яких і визначення (при необхідності) пріоритетного є найбільшою проблемою для осіб, які приймають рішення

щодо інвестування. Перший підхід базується на об'єктивних процесах в галузі, оцінює її інвестиційний потенціал, який є якісною характеристикою, що враховує сукупність об'єктивних передумов для інвестицій і залежить як від наявності різних об'єктів інвестування, так і від економічного розвитку галузі. Проте визначати інвестиційну привабливість текстильної галузі доцільно на основі використання іншого підходу, який оцінює чинники інвестиційного ризику.

В умовах ринкової економіки інвестиційні процеси супроводжуються значним рівнем ризику. Причинами цього явища є зміна економічної ситуації в країні, поява нових видів інвестиційних проектів і форм їх фінансування тощо.

Активізація інвестиційних процесів на підприємствах текстильної промисловості повинна передбачати розробку і реалізацію інвестиційних проектів, ефективність яких обумовлюється урахуванням впливу фактора ризику. За умов ринкової економіки ступінь ризику інвестиційного проекту викликає необхідність пошуку шляхів його обмеження, що дасть змогу знизити рівень ризиків, оскільки повністю уникнути їх майже неможливо.

Фінансові кола схиляються до думки про те, що інвестиції варто надавати тільки під окремі конкретні проекти, конкурентоспроможність яких можна оцінити і прибуток від реалізації яких можна порахувати. Однією з перешкод на шляху отримання кредитів є те, що виробникам важко науково обґрунтовувати свої проекти. Уніфікацією вимог до таких обґрунтувань служить методика складання бізнес-плану інвестиційного проекту, головним завданням якого є обґрунтування джерел і методів фінансування, типів інвесторів, визначення обсягу необхідних коштів, які забезпечили б прийнятний рівень доходності й ризику. Прийняття правильного рішення значною мірою залежить і від урахування при його підготовці й втіленні інтересів суб'єктів, на яких воно спрямоване або яких стосуватимуться його наслідки.



Підхід до формування бізнес-плану інвестиційного проекту з урахуванням інтересів зацікавлених сторін, а саме, інвесторів, власників, робітників і адміністрації підприємства, дозволить підвищити ефективність бізнес-плану як інструменту управління.

## ВИСНОВКИ

Дослідження стану текстильної промисловості України мало за мету формування рекомендацій щодо активізації інвестиційного процесу на підприємствах шляхом формування інфраструктури його підтримки, удосконалення методики оцінки інвестиційної привабливості галузі, розробки заходів щодо обмеження впливу ризиків інвестиційної діяльності підприємств галузі за сучасних умов господарювання.

Аналіз економічної літератури показав, що головним недоліком застосовуваних нині методів формування бізнес-планів інвестиційних проектів є їх відірваність від інтересів конкретних учасників проекту та неврахування впливу ризиків інвестиційної діяльності підприємств текстильної промисловості.

На підставі проведеного дослідження одержано такі основні наукові результати:

1. Проведені теоретичні дослідження дали можливість визначити характерні ознаки інвестицій, на основі яких було уточнено сутність інвестицій як економічної категорії, що дало змогу виявити нові підходи до їхньої ролі у відтворенні основних виробничих фондів підприємств та підвищення ефективності виробництва загалом. З'ясовано теоретико-методичні основи інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу.

2. Для забезпечення стабільної і ефективної роботи підприємств галузі необхідно активно використовувати існуючі у світовій практиці методи визначення економічної ефективності інвестиційних проектів, які були б придатними як на стадії експертизи, так і прийняття інвестиційних рішень. Від об'єктивності і повноти оцінки ефективності інвестиційного

проекту залежать темпи розвитку підприємств та строки повернення вкладеного капіталу.

3. З'ясовано, що врахування інтересів учасників інвестиційного процесу обумовлює успіх реалізації інвестиційних проектів, а результати інвестиційної політики залежать від наявності розгалуженої і дієвої фінансово-кредитної інфраструктури та від ступеня реалізації в інвестиційному процесі інтересів і цілей потенційних інвесторів, функціонування яких активізує цей процес, і, як наслідок, сприяє формуванню нового економічного механізму в країні.

4. Здійснено оцінку сучасного стану інвестиційного процесу у текстильній галузі, розкрито основні особливості даної галузі виробництва, які обумовлені зовнішніми (попит на текстильну продукцію, пропозиція необхідних для виробництва ресурсів, державний вплив) і внутрішніми (організація постачання, виробництва і збуту) чинниками.

5. Проаналізовано стан відтворення основних виробничих фондів і поповнення обігових коштів у текстильній промисловості, а також роль державної амортизаційної політики, визначено джерела формування інвестиційних ресурсів підприємств.

6. Істотну роль у активізації інвестиційного процесу в текстильній галузі відіграє інфраструктура підтримки такого процесу, тому запропоновано систему заходів, які сприятимуть її формуванню та ефективному функціонуванню.

7. Запропоновано методику оцінки привабливості текстильної промисловості для інвесторів через урахування впливу ризиків інвестиційної діяльності підприємств галузі, розроблено заходи з обмеження їхнього впливу на інвестиційний процес.

8. У результаті застосування методу аналізу ієрархій до формування бізнес-плану інвестиційного проекту з урахуванням інтерсів зацікавлених сторін можна визначити пріоритетність кожного розділу бізнес-плану, а також виміряти величину цього пріоритету. Це дозволить запобігти можливим конфліктам шляхом відповідного формування розділів бізнес-плану, що приведе до активізації інвестиційного процесу на підприємствах галузі.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Агужен Г. А., Булеев И. П. Управление финансовой деятельностью предприятия на этапе перехода к рыночной экономике. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 1995. – 34 с.
2. Азаров В., Турченко М. Основні напрямки реформування державного підприємства // Економіка підприємства. – 1995. – №2. – С.59-63.
3. Антикризисное управление: от банкротства к финансовому оздоровлению / Под ред. Г.П. Иванова. – М.: Закон и право: ЮНИТИ, 1995. – 377с.
4. Архипов В. Стратегический анализ инвестиций в реальные активы предприятий // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – №5.
5. Аширов С. О. Инвестиционная активность, методы ее определения и пути оживления в организациях промышленности. – М.: Изд. центр ГУУ, 1999. – 106 с.
6. Аширов С. О., Рзаев К. В. Оценка инвестиционной активности в организациях промышленности. – М.: Изд. центр ГУУ, 2000. – 56 с.
7. Бабков И. А. Регулирование воспроизводства инвестиций и основного капитала в рыночной экономике. – М.: НИИ управления, 1991. – 256 с.
8. Бажал Ю. Н. Александрова В. П., Пасхавер А. И. и др. Экономическая восприимчивость к научно-техническим инновациям. – К.: Ин-т экономики АН УССР, 1991. – 295 с.
9. Барашкіна Т. Переробка льону в Україні: досвід, проблеми, перспективи // Легка промисловість. — 2004. — №1. — С.46-47.
10. Бевз С. Н. Критерии эффективности инвестиционных проектов. — К.: Междунар. центр приватизации, инвестиций и менеджмента, 1995. — 13 с.
11. Безчасний Л., Онишко С. Тенденції на світовому ринку капіталів та їх вплив на інвестиційну діяльність в Україні // Економіка України. – 2001. – №3. – С. 4–12.

12. Белов А. М., Валов И. И., Крыльчик В. И. Оценка необходимости и целесообразности инвестирования развития производства. – СПб.: Изд-во С.-Петербур. гос. ун-та экономики и финансов, 2001. – 53 с.

13. Беренс В., Хавранек П. Руководство по оценке эффективности инвестиций. – М.: АОЗТ “Интер-экспорт”: ИНФРА – М, 1995. – 527с.

14. Берлин А., Арзамов А. Механизм инвестиционных решений на промышленном предприятии // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – №1.

15. Берлин А., Арзамов А. Планирование капитальных вложений на предприятии в условиях инвестиционного кризиса // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – №3.

16. Бизнес-план инвестиционного проекта: Практическое пособие / Под ред. И.А. Иванниковой. – М.: Экспертное бюро – М., 1997. – 112 с.

17. Бизнес-план: Зарубежный и отечественный опыт. Новая практика разработки и документация. В 2-х ч. Ч.1/ Под общ. ред. В.М.Попова. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 176 с.

18. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. Под. ред. Л. П. Белых. – Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 613 с.

19. Білик М. Д. Управління фінансами державних підприємств. – К.: Знання, КОО, 1999. – 312 с.

20. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента. В 2-х томах. – К.: Ника-Центр; Эльга, 2001.

21. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. – К.: Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. – 448 с.

22. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1 – К.: Ника-Центр, 1999. – 592 с.

23. Бланк И.А. Управление использованием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – 656 с.

24. Богатырев А. Б. Теоретические проблемы оценки эффективности инвестиций. Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. – СПб.: РГПУ им. А. И. Герцена, 1998. – 121 л.
25. Богдан І. Проблеми активізації інвестиційної діяльності в Україні // Економіст. – 2000. – №7-8. – С. 18-23.
26. Бондар С. І., Чурсіна Л. А. Бавовна — проблеми та перспективи її одержання в умовах України // Легка промисловість. – 2001. – №1. – С. 53.
27. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. – Київ: Молодь, 1997. – 1000 с.
28. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 432 с.
29. Буркинський Б. В., Молина Е. В. Активизация инвестиционной деятельности в регионе. — Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 2004. —
30. Буркинський Б. В., Котлубай М. І. Амортизація як джерело інвестування в морський транспорт. — Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 2001. — 122 с.
31. Буркинський Б. В., Ковалев В. Г., Ковалева Н. Г. и др. Инвестирование природоохранной деятельности. — Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 2002. — 224 с.
32. Валігура К. Щоб не зміліла ситцева річка “Текстерно” // Свобода (Тернопіль). – 1998. – 19 січня
33. Величко В., Величко А. Тенденції в нагромадженні капіталу і зростання інвестиційної діяльності // Економіка України. – 1999. – №1. – С. 20-26.
34. Вербицька Г. До визначення поняття „ризик” // Економіка України. — 2004. — №4. — С. 83–87.
35. Верба В. А., Загородніх О. А. Проектний аналіз. – К.: КНЕУ, 2000. – 322 с.

36. Виленский П. Л., Лившиц В. Н., Смоляк С. А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика. – М.: Дело, 2001. – 832 с.

37. Виленский П. Л., Смоляк С. А. Показатель внутренней нормы доходности проекта и его модификации. – М.: ЦСМИ РАН, 1998. – 76 с.

38. Вітлінський В. В., Наконечний С. І. Ризик у менеджменті. — К.: ТОВ „Бори сфен-М”, 1996. — 33: с.

39. Воеводин С. А. Экономический механизм управления промышленным производством. – К.: Вища школа, 1991. – 166 с.

40. Волков И. М., Грачева М. В. Проектный анализ: Учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 432 с.

41. Вронська Л. Аналіз українського текстильного ринку еластичних виробів // Легка промисловість. – 2000. – №1. – С. 51

42. Гадамська Л. Буде бавовна — діятиме підприємство: “Текстерно” // Тернопіль вечірній. – 2000.

43. Газеев М.Х., Смирнов А.П., Хрычев А.Н. Показатели эффективности инвестиций в условиях рынка. – М.: ВНИИОЭНГ, 1993. – 20 с.

44. Герасимчук М. Джерела і структура капітальних вкладень // Економіка України. – 1998. – №12. – С. 16-24.

45. Герасимчук М., Галиця І., Задорожна О. Відтворення основних і оборотних фондів. К.: ІЕ НАНУ, 2001. – 206 с.

46. Герчикова И. Н. Финансовый менеджмент. – М.: АО «Консалтбанкир», 1996. – 208 с.

47. Герчикова И.Н. Менеджмент. Практикум: Учебн. пособие для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 335 с.

48. Гидулянов В. И. Анализ методов оценки эффективности капитальных вложений. – М.: Изд-во Моск. гос. горн. ун-та, 2001. – 74 с.



49. Гинзбург Р. Ф. Методы оценки эффективности инвестиций трикотажных изделий и композиционных материалов. – Волгоград: РПК «Политехник», 1998. – 55 с.

50. Гитман Л., Джонк М. Основы инвестирования: Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 1008 с.

51. Глазунов В. Н. Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций. — М.: Финстатинформ, 1997. — 135 с.

52. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. – Київ: ВІРА-Р, 1999. – 320 с.

53. Гранатуров В.М., Литовченко І. В., Харічков С. К. Аналіз підприємницьких ризиків: проблеми визначення, класифікації та кількісної оцінки. — Одеса: ИПРЕЕД НАН України, 2003. — 164 с.

54. Грибалева Н. П., Игнатъева И. Г. Бизнес-план: практическое руководство по составлению. – СПб.: Белл, 1994. –160 с.

55. Губерт Р. Бавовна — зміни та шанси на майбутнє // Легка промисловість. — 2003. — №2. — С. 50.

56. Дамари Р. Финансы и предпринимательство: финансовые инструменты, используемые западными фирмами для роста и развития. Пер. с англ. – Ярославль, Елень, 1993.

57. Демин В. И. Структура и функции инвестиционного поведения. Дисс. ... канд. экон. наук: 22.00.03. – М., 1997. – 125 с.

58. Денисенко М. П. Основи інвестиційної діяльності: Підручник для студентів. — К.:Алеута, 2003.— 338 с.

59. Джерела інвестицій та їх економічне регулювання / Герасимчук М., Галиця І., Задорожна О. та ін. – К.: ІЕ НАНУ, 1999. – 158 с.

60. Диленко В. А., Осипов В. Н., Савчук А. В. Учет инфляции при оценке экономической эффективности инвестиций // Экономические инновации. — Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 1999. — Вып. 5. – С. 80–84.

61. Дребот Н. П. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.02. – Львів, 2001. – 20 с.
62. Евменов А. Д., Фирова И. П. Проблемы реформирования механизма инвестирования в условиях переходной экономики. – СПб., 2001. – 140 с.
63. Економіка підприємства: Підручник / За заг ред. С. Ф. Покропивного.—Вид. 2-е, перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 528 с.
64. Емельянов А. С., Беседин В. Ф., Козуб В. М. Экономика инвестирования в научно-технический прогресс. – К.: Наук. думка, 1988. – 311 с.
65. Єлейко Я. І., Єлейко О. І., Раєвський К. Є. Інвестиції, ризик, прогноз. – Львів: Львів. Банківський ін-т НБУ, 2000. – 176 с.
66. Загорій О., Губанова О. Використання методу аналізу ієрархій в управлінні інвестиціями природоохоронного напрямку // Економіст. – 2002. – №5. – С. 60-62.
67. Завлин П.Н., Васильев А.В. Оценка эффективности инноваций. – СПб: Изд. дом “Бизнес-пресса”, 1998. – 216 с.
68. Загородній А.Г., Стадницький Ю.І. Менеджмент реальних інвестицій: Навч. пос. – К.: Знання, КОО, 2000.
69. Задорожная О. В. Инвестиционный потенциал Украины // Рыночные трансформации в сфере научно-технической деятельности: Сб. науч. тр. – К.: ИЭ НАНУ, 1997. – С. 59-65.
70. Заруба О. Д. Основи фінансового аналізу та менеджменту: Навч. посіб. – К.: УФІМБ, 1995. – 110 с.
71. Затонацкая Т., Кердан М. Украина: обеспечение безопасности инвестиционных проектов в условиях кризиса // Проблемы теории и практики управления. – 1999. – №5.
72. Захарін С. Оптимізація форм і методів державного регулювання іноземного інвестування // Економіка України. – 2001. – №4.

73.Зверяков М. І. Інвестиційні джерела економічного зростання // Економіка і прогнозування. – 2002. – №1. – С. 63-66.

74.Зеленкова Н.М. Финансирование и кредитование капитальных вложений: Учебник. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1990. – 221с.

75.Золотогоров В. Н. Инвестиционное проектирование. – Мн.: Экоперспектива, 1998. – 269с.

76.Зубарев А. А.Формирование эффективной инвестиционной политики в макро- и микроэкономических системах в условиях рыночных отношений. – СПб.: Изд-во С. – Петер. Гос. ун-та экономики и финансов, 1998. – 249 с.

77.Идрисов А.Б. Планирование и анализ эффективности инвестиций. – М.: Pro-invest consulting, 1995. – 103с.

78.Идрисов А.Б., Картышев С.В., Постников А.В. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. – М.: ФИЛИНЪ, 1996. – 272 с.

79.Инвестиционное проектирование: практическое руководство по экономическому обоснованию инвестиционных проектов/ Под ред. С. И. Шумилина. – М.: АО “Финстатинформ”, 1995. – 103 (196с)с.

80.Инвестиционный бизнес / Под общей ред. Ю. В. Яковца. – М.: РАГС, 2002. — 341 с.

81.Инвестиционный климат и правовая система // Проблемы теории и практики управления. – 2000. – №2.

82.Імпровізація із зашморгом на шиї: Чи збереже Україна найбільше зі своїх текстильних підприємств. // День. – 1999. – №80.

83.Інвестиційна політика в Україні: досвід, проблеми, перспективи / Чумаченко М. Г., Аптекарь С. Е., Білопольський М. Г. та ін. — Донецьк: Юго-Восток, 2003. — 292 с.

84.Калашников И. Б. Инвестиционный процесс предприятия: понятие и сущность. – Саратов: изд-во Саратов. ун-та, 1999. – 37 с.

85.Карганов С. А. Методические основы оценки экономической эффективности производственных инвестиций. – СПб.: СПб ГМТУ, 2000. – 76 с.

86.Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1978. – 498 с.

87.Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 144 с.

88.Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 432 с.

89.Колтынюк Б. А. Инвестиционные проекты: Учебник. 2-е пераб. и доп. – СПб.: Изд-во Михайлова В. А., 2002. – 622 с.

90.Кондратьев В.Б. Корпоративное управление и инвестиционный процесс. — М.: Наука, 2003. — 318 с.

91.Козаченко Г. В., Антіпов О. М., Ляшенко О. М., Дібніс Г. І. Управління інвестиціями на підприємстві. — К. : Лібра, 1004. — 368 с.

92.Коссов В. Проблемы повышения инвестиционной активности в российской экономике // Проблемы теории и практики управления. – 2001. – №5.

93.Котлер Ф. Основы маркетинга. – М.: Прогресс, 1990. – 736 с.

94.Кредісов А.І., Панченко Є.Г., Кредісов В.А. Менеджмент для керівників. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 1999. – 556 с.

95.Крейнина М. Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М.: АО “ДПС”: МВ Центр, 1994. – 256 с.

96.Кроль Ю. Інвестиційне забезпечення процесу бізнес-планування // Схід-East. – 2000. – №4(35). – С. 11-14.

97. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции: Неоклассические основы теории финансов. Пер. с нем. – СПб.: Питер, 2000.
98. Кэмпбелл Р., Макконнелл, Стенли Л. Брю. Экономикс: принципы, проблемы и политика. Т.1. – М.: Республика, 1992. – 642 с.
99. Ландик В. Внутрішні джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємства // Економіка України. – 2001. №12. – С. 19-26.
100. Лимитовский М. А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. – М.: ООО Изд. – Консалт. компания “ДеКА”, 1998. – 232 с.
101. Липсиц И. В. Бизнес план – основа успеха. – М.: Машиностроение, 1992. – 80 с.
102. Липсиц И.В., Коссов В.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа. Учебно-справочное пособие. – М.: БЕК, 1996. – 304 с.
103. Лисий І. В. Організація інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки України: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.02.03. – Л., 1999. – 20 с.
104. Лосева С., Зубкова В. Финансово-инвестиционный потенциал предприятия и управление инвестиционным процессом // Економіст. – 2000. – №11. – С. 52-54.
105. Лудченко Я. О. Оцінка економічної ефективності інвестиційних проектів: Навч. посібник. — К.: Ельга, Ніка-Центр, 2004. — 208 с.
106. Ляхович Л. А. Проблемы відтворення основних виробничих фондів текстильної промисловості України // Збірник наукових праць. Вип. 32. — Київ: Ін-т світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2002. — С. 110–115.
107. Ляхович Л. А. Джерела формування інвестиційних ресурсів економічних суб'єктів в період переходу до ринкових умов господарювання // Економіка: проблеми теорії та практики. – Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2002. – Вип. 134. – С. 103–108.

108. Ляхович Л. А. Проблемы активізації інвестиційного процесу в текстильній промисловості // Труды Одесского политехнического университета: Научный и производственно-практический сборник по техническим и естественным наукам. — Одесса, 2004. — Спецвыпуск: В 3-х томах. — Т. 1. — С. 247-250.

109. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність. Навчальний посібник. — К.: ЦУЛ, 2003. — 376 с.

110. Малиш О.М. Стан легкої промисловості та ринку вовняної продукції в Україні // Маркетинг в Україні. — 2003. — №2. — С. 40-45.

111. Манків Г. Макроекономіка / Пер. з англ.; Наук. ред. пер. С. Панчишина. — К.: Основи, 2000. — 588 с.

112. Маховикова Г. А., Кантор В. Е. Инвестиционный процесс на предприятии. — СПб.: Питер, 2001. — 176 с.

113. Массе П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложения. — М., 1971.

114. Машина Н. І. Економічний ризик і методи його вимірювання: навч. посібник. — К.: Центр навч. л-ри, 2003. — 188 с.

115. Мелкумов Я. С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов. — М.: ИЦК «ДИС», 1997. — 160 с.

116. Мертенс А.В. Инвестиции. Курс лекций по современной финансовой теории. — К.: Киевское инвестиционное агенство, 1997. — 415 с.

117. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, к реализации которых привлекаются иностранные инвесторы: Утв. Коллегией Минэкономки Украины (протокол от 19.12.94 №7). — К., 1994. — 20 с.

118. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов / Рук. авт. коллектива Коссов В. В., Лившиц В. Н., Шахназаров А. Г. — М.: Экономика, 2000.

119. Методы оценки и привлекательности инвестиционных проектов / Э. И. Шилов, О. В. Кухленко, А. Ф. Гойко и др.. — К., 1997. — 206 с.
120. Молина Е. В. Мобилизация инвестиционного и предпринимательского потенциала // Экономические инновации. — Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 2001. — Вып. 12. — С. 84–92.
121. Молина Е. В. Проблемы повышения эффективности инвестиционных процессов в регионе // Экономические инновации. — Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 2001. — Вып. 11. — С. 111–117.
122. Немцев В. Н., Кобельков Г. В., Аглюков Х. И. Финансовая оценка инвестиционного проекта: Учеб. пособие. — Магнитогорск: ИЦ МГПУ, 2000. — 73 с.
123. Новожилов В. В. У истоков подлинной экономической науки / РАН. Ин-т проблем рынка. — М.: Наука, 1995. — 233 с.
124. Новожилов В. В. Методы измерения затрат и результатов при оптимальном планировании. — М.: Наука, 1972. — 376 с.
125. Норицына Н. И. Особенности обоснования инвестиционных проектов // Рыночные трансформации в сфере научно-технической деятельности: Сб. науч. тр. — К.: ИЭ НАНУ, 1997. — С. 27–35
126. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений. Пер. с англ. — М.: Банки и биржи; ЮНИТИ, 1997.
127. Олексюк О. С. Системи підтримки прийняття фінансових рішень на мікрорівні. — К.: Наукова думка, 1998. — 507 с.
128. Онищенко В. Сучасні напрями формування інвестиційного процесу в Україні // Економіка України. — 2001. — №10. — С. 46-52
129. Основні вимоги до бізнес-плану. Затверджені наказом ФДМУ від 15 серпня 1997 р.
130. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. — К.: Лібра ТОВ, 1998. — 292 с.
131. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002. — 472 с.

132. Підсумки роботи легкої промисловості України в 2003 р. // Легка промисловість. — 2004. — №1. — С. 5-7.
133. Покропивний С.Ф., Колот В.М. Підприємництво: стратегія, організація, ефективність: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1998. — 352 с.
134. Попков В. П., Семенов В. П. Организация и финансирование инвестиций. — СПб.: Питре, 2001. — 224 с.
135. Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. указ Президента України від 19 лютого 1994 р. №55/94.
136. Про внесення доповнень до Положення про типовий бізнес-план: Наказ Фонду Державного майна України від 29 січня 1996 р. — №81.
137. Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності. Закон України від 15 червня 1999 р. №977.
138. Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств”. Прийнято Верховною Радою України 22 травня 1997 року // Відомості Верховної Ради. — 1997. — № 27. — С. 456-509.
139. Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2001 році: Послання Президента України до Верховної Ради України. — К.: Інф. — вид. центр Деркомстату України, 2002. — 412 с.
140. Про деякі питання іноземного інвестування. Указ Президента України від 7 липня 1998 р.
141. Про додаткові заходи щодо збільшення надходжень інвестицій в економіку України. Указ Президента України від 22 лютого 2001 р. № 108/2001.
142. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. № // Відомості Верховної Ради. — 1991. — №47. — С.1351-1359.
143. Про інститути спільного інвестування (пайові та нормативні інвестиційні фонди). Закон України від 13 березня 2001 р.
144. Про основні напрями інвестиційної політики на 1999–2001 роки. Указ Президента України від 18 серпня 1999 р. №1004/99.



145. Про порядок сплати дивідендів (частини прибутку) підприємствами, у статутному фонді яких є частка державного майна: Лист Головної Державної податкової інспекції України від 10.07.1996 р. №14.
146. Про режим іноземного інвестування. Закон України №93/96-ВР.
147. Про режим іноземного інвестування. Закон України від 19 березня 1996 року // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 19. – С.80-84.
148. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг. Закон України від 12 липня 2001 р. №2664-III.
149. Протодяконов М. М. Изыскания и проектирование железных дорог. – М.: Трансжелдориздат, 1934. – 275 с.
150. Разработка и анализ проектов. — Вашингтон: ИЭР Всемирного банка, 1993. —208 с.
151. Рассадникова С. И. Современная инвестиционная политика: предпосылки экологизации. — Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 2004. — 208 с.
152. Роберт Н. Холт. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: Дело, 1993. – 128 с.
153. Родионова В. М., Федотова М. А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях высокой инфляции. – М.: Перспектива, 1995. – 98 с.
154. Розенберг Дж. Инвестиции: Терминологический словарь. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996.
155. Рубан Р., Рубан А. Інвестиційні проекти у нафтогазовидобуванні України: огляд учасників, проблеми і шляхи реалізації. // Економіка України. – 2001. – №10. – С. 37-43.
156. Рэдхед К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 287 с
157. Саати Т., Кернс К. Аналитическое планирование. Организация систем: Пер с англ. – М.: Радио и связь, 1991. – 224 с.

158. Салий А. М. Методы принятия решений по управлению инвестиционным процессом на текстильных предприятиях с учетом интересов его субъектов. Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. – М., 1996. – 172 л.
159. Самуэльсон П. Экономика: Вводный курс. – М., 1964. – 843 с.
160. Сидоренко В. И. Анализ и проблемы финансового обеспечения реализации инвестиционных проектов и программ. – Иркутск: изд-во Иркут. экон. акад., 1997. – 633 с.
161. Сировинна база для підприємств текстильної промисловості України. // Легка промисловість. – 1998. – №1.
162. Ситнік І. Адаптаційні можливості інвестиційного процесу у кризовій економіці // Схід-East. – 2000. – №3 (34). – С.27-30.
163. Смирнов А.Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. – М.: АО «Консалтбанкир», 1993. – 103 с.
164. Смоляк С. А. Оценка эффективности инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности (Теория ожидаемого эффекта). – М.: ЦЭМИ РАН, 2001. – 142 с.
165. Степанкова Т. М., Сидяченко В. Г. Методи, форми та інструментарії державної політики підтримки інвестиційного проекту // Экономические инновации. — Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 1999. — Вып. 4. — С. 74–77.
166. Старик Д. Э. Как рассчитать эффективность инвестиций. – М.: Финстатинформ, 1996. – 92 с.
167. Статистичний бюлетень за 2000 рік. – К.: Державний комітет статистики України, 2001. — С. 5.
168. Статистичний бюлетень за 2003 рік. — К.: Державний комітет статистики України, 2003. — 218 с.
169. Статистичний щорічник України за 2003 рік / За ред. О. Г. Осауленка. – К.: Консультант, 2004. — 631 с.

170. Стеценко Б. Контроль та розподіл прибутку в акціонерному товаристві // Цінні папери. – 2001. – №3 (143). – С.8-9
171. Стеценко Б. Номінал акції: чи впливає він на ліквідність // Цінні папери. – 2001. – №42 (182). – С. 13.
172. Стеценко Б. Розмір дивіденду як фактор оптимізації дивідендної політики корпорації // Цінні папери. – 2001. – №9 (149). – С.10-11.
173. Стешин А. И. Оценка коммерческой состоятельности инвестиционного проекта. — М.: Статус-Кво — 97, 2001. — 280 с.
174. Стирський М. В. Інвестиційний процес в умовах ринкової трансформації економіки України: Автореф. дис... канд. екон. наук. 08.01.01 – Л., 2000. – 20 с.
175. Стоянова Е.С., Быкова Е.В., Бланк И.А. Управление оборотным капиталом. – М.: Перспектива, 1998. – 127 с.
176. Струніна В. Шляхи поліпшення інвестиційного клімату в Україні // Економіка України. – 2001. – №9. – С. 11-19.
177. Суборев В. М., Шедяков В. Е. Менеджмент в области инвестиций и персонала: особенности в переходной экономике. — Харьков: Бизнес Информ, 1996. — 170 с.
178. Текстерно – американська бавовна // Тернопільська газета. – 1998. 13 травня.
179. Типовая методика (основные положения) определения экономической эффективности использования в народном хозяйстве новой техники, изобретений и рационализаторских предложений. — М.: Госпланиздат, 1977. — 22 с.
180. Типовая методика определения экономической эффективности капитальных вложений и новой техники в народное хозяйство СССР. — М.: Госпланиздат, 1960. — 21 с.
181. Тунин Г. А. Основной капитал и инвестиционная политика: Учеб. пособие. – М.: ПРИОР, 2000. – 63 с.

182. Туріянська М., Павлиш В., Павлиш Е. Завдання оптимізації розподілу інвестицій при багатокомпонентному інвестуванні// Схід-East. – 2000. – №3(34). – С. 9-12
183. Україна у цифрах у 2001 році: Корот. стат. довід. / Держкомстат України: за ред. О. Г. Осауленка; Відп. за вип. В. А. Головка. – К.: Техніка, 2002. – 262 с.
184. Україна у цифрах у 2003 році: Корот. стат. довід. — К.: Державний комітет статистики України, 2004. — 270 с.
185. Фальцман В. К. Оценка инвестиционных проектов и предприятий. – М.: ТЕИС, 1999. – 55 с.
186. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент: Навч. посібник. – К.: МАУП, 1999. – 184 с.
187. Федоренко В. Г., Гойко А. Ф. Инвестознaвство: Підручник / За наук. ред. В. Г. Федоренка. – К.: МАУП, 2000. – 408 с.
188. Финансовый менеджмент / Под ред. Е. С. Стояновой. – М.: Перспектива, 1997. – 574 с.
189. Фишер П. Стратегия привлечения инвестиций в промышленность России // Проблемы теории и практики управления. – 2000. – №3.
190. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика: Пер. с англ. 2-го изд. – М.: Дело ЛТД, 1993. – 864 с.
191. Хавренек П. М., Бернс В. Руководство по оценке эффективности инвестиций. Пер. с англ., перераб. и допол. изд. — М.: АОЗТ «Интерэксперт», «ИНФРА–М», 1995. —
192. Харичков С. К., Забарная Э.Н. Управление процессом привлечения инвестиций в инновации в регионе // Экономические инновации. — Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 2002. — Вып. 13. — С. 74-82.
193. Хачатуров Т. С. Методика определения эффективности капитальных вложений. — М.: Наука, 1990. — 22 с.

194. Хачатуров Т. С. Вопросы измерения эффективности капитальных вложений. — М.: Наука, 1968. — 427 с.
195. Хрущ Н. А. Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії та технології. — Хмельницький: ХНУ, 2004. — 309 с.
196. Холт Р., Баренс С. Планирование инвестиций: Пер. с англ. — М.: Дело ЛТД, 1994. — 120 с.:
197. Чейз Р., Эквилайн Н., Якобс Р. Производственный и операционный менеджмент, 8-е изд.: Пер. с англ.: М.: Изд. дом “Вильямс”, 2001. — 704 с.
198. Черваньов Д. М., Нейкова Л. І. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України. — К.: Т-во “Знання”, КОО, 1999. — 514 с.
199. Черній Ю. Основні риси легкої промисловості України в 1999 році // Легка промисловість. — 2000. — №2. — С.3- 4.
200. Чернов В. А. Инвестиционная стратегия. — М.: ЮНИТИ, 2003. — 158 с.
201. Чумаченко М. Проблеми інвестиційного забезпечення програм економічного розвитку України // Реформування промисловості України: погляд у ХХІ століття: Зб. Матеріалів V Пленуму-конференції / Відп. ред. М. Герасимчук. — К., 2001. — С. 54-60.
202. Шаповалов О. В. Роль місцевих органів влади у створенні сприятливого інвестиційного клімату // Фінанси України. — 2004. — №7. — С. 68-74.
203. Шапиро В. Д. и др. Управление проектами. — СПб.: Два Три, 1996. — 610 с.
204. Шарп У. Ф. Инвестиции. — М.: ИНФРА-М, 2001. — 1027 с.
205. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. — М.: Дело, 1997. — 1024 с.
206. Швиданенко Г. О., Оголь О. В., Заїкіна В. В. Обґрунтування інвестиційних проектів у процесі трансформації форм власності : Навч. посібник / За заг. ред. Г. О. Швиданенко. — К.: КНЕУ, 1998. — 172 с.

207. Швидченко О. А. Формування інвестиційного середовища в Україні // Рыночные трансформации в сфере научно-технической деятельности: Сб. науч. тр. – К.: ИЭ НАНУ, 1997. – С. 130-135.
208. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основи інвестиційної діяльності. – К.: Генеза, 1997. – 383 с.
209. Шопенко Д. В. Управление инвестиционным процессом в реальной экономике. – СПб.: Ин-т проблем регион. экономики, 2000. – 167 с.
210. Штрихи до портрета українського текстилю: вітчизняний стиль. // Голос України. – 2000.– 21 липня.
211. Шудра В.Ф., Беличко А.Н. Как подготовить успешный бизнес-план. – К.: 1994. – 106 с.
212. Щелков В. С., Белоусова Л. М, Блинков В. М. Прединвестиционные исследования и разработка бизнес-плана инвестиционного проекта. – М.: Финстатинформ, 1999. – 246 с.
213. Юшков Л. Основной вопрос плановой методологии // Вестник финансов. – 1928. – № 10. – С. 31-45
214. Якель Р. Чому пробуксовує “Текстерно”? // Вільне життя. – 2000. – 11 грудня.
215. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: Наукове видання. — Харків: Вид. ХДЕУ, 2004. — 472 с.
216. Ястремський О. І., Гриценко О. Г. Основи мікроекономіки: Підручник. — К.: Т-во „Знання”, КОО, 1998. — 714 с.