

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ
Інститут економіки

ЛЯХОВИЧ Лариса Андріївна

УДК 338.45:330.332

ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ
(На прикладі текстильної промисловості України)

Спеціальність 08.07.01 – економіка промисловості

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ — 2002

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Тернопільській академії народного господарства МОН України

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Гринчуцький Валерій Іванович,
Тернопільська академія народного господарства МОН
України, завідувач кафедри економіки підприємств і кор-
порацій

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор, Заслужений економіст
України
Павлов Володимир Іванович,
Луцький державний технічний університет, завідувач
кафедри економіки і підприємництва

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник
Шаблиста Любов Миколаївна,
Інститут економіки НАН України, старший науковий співробітник
відділу теоретичних проблем економіки

Провідна установа — Інститут економіки промисловості НАН України, відділ проблем
регіональної економіки, м. Донецьк

Захист відбудеться 11.02.2003 р. о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради
Д 26.150.02 в Інституті економіки НАН України за адресою: 01011, м. Київ-11, вул. П.
Мирного, 26.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Інституту економіки НАН України за
адресою: 01011, м. Київ-11, вул. П. Мирного, 26.;

Автореферат розісланий 27.12.2002 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради

Стешенко В. С.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Радикальні економічні перетворення, які здійснюються в процесі переходу від планової до ринкової економіки, ставлять перед підприємством, як самостійно господарюючим суб'єктом, низку проблем, які вимагають якнайшвидшого вирішення. За сучасних умов однією із таких проблем є активізація інвестиційно-інноваційної діяльності підприємства з метою впровадження передових досягнень науки і техніки, раціонального використання як власних, так і залучених фінансових ресурсів для створення ефективної матеріальної бази, формування стійкого фінансового стану підприємства в майбутньому. Для вирішення цих питань необхідно забезпечити раціональний і виважений підхід підприємства як суб'єкта ринку до розробки й реалізації інвестиційних проектів.

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.

Проте інвестиційні процеси на підприємствах супроводжуються порівняно високими темпами інфляції, структурною перебудовою економіки, наявністю відносно високої ставки відсотка за короткострокові кредити банку, обмеженістю довгострокових кредитів банку, намаганням акціонерів отримати негайні максимальні дивіденди всупереч ефективній інвестиційній стратегії підприємства.

Все це призводить до виникнення стресових ситуацій на текстильних підприємствах, коли у них є нагальна потреба в інвестиціях, але відсутні достатні ресурси для реалізації своїх інвестиційних проектів. Окрім цього, існують труднощі й 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.

Проблеми підвищення ефективності інвестиційних проектів знайшли своє відображення в працях вітчизняних вчених-економістів (О. І. Амоші, Ю. М. Бажала, Л. К. Безчасного, М. С. Герасимчука, А. Ф. Гойка, О. В. Задорожної, А. А. Пересади, А. М. Поручника, М. Г. Чумаченка, А. А. Чухна) та зарубіжних (Г. Александера, Дж. Бейлі, Г. Бірмана, С. Бріггема, Л. Гітмана, М. Джонка, Ф. Фішера, У. Шарпа, Г.С. Шмідта).

Проблема підвищення ефективності інвестиційних проектів підприємств текстильної промисловості ще не знайшла свого належного розв'язання, оскільки немає однозначних підходів до визначення 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. Розв'язання завдань активізації інвестиційної діяльності вимагає на сучасному етапі подальшої розробки рекомендацій у сфері розвитку методики оцінки ефективності інвестиційних проектів, визначення інвестиційних можливостей текстильної галузі, виходячи з її фінансово-господарського стану.

Відсутність концептуально цілісної теоретико-методологічної бази, недосконалість рекомендацій і висновків із питань визначення ефективності інвестиційних проектів в умовах становлення й розвитку в нашій країні ринкового середовища визначили актуальність і своєчасність дослідження, його науково-практичне значення.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт Тернопільської академії народного господарства у процесі роботи над темою “Підвищення ефективності виробництва” (№ державної реєстрації 0101U002353).

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є обґрунтування та розробка рекомендацій щодо формування і реалізації інвестиційних проектів з урахуванням інтересів їх учасників, а також розробка економіко-математичних моделей поведінки підприємства в ринкових умовах господарювання.

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

- вивчення методики оцінки ефективності інвестицій в умовах адміністративних і ринкових методів господарювання;
- аналіз сучасного стану текстильної промисловості України і зокрема виробничого та маркетингового стану підприємства ВАТ “Текстерно” з метою оцінки перспектив його розвитку;
- аналіз особливостей відтворення основних виробничих фондів і обігових коштів у текстильній галузі промисловості, а також економічних інтересів потенційних інвесторів текстильних підприємств;
- розробка структурно-логічної моделі визначення інтересів учасників інвестиційного проекту з використанням методу аналізу ієрархій (МАІ);
- розробка економіко-математичної моделі оцінки інвестиційних проектів з урахуванням балансу інтересів учасників інвестиційного проекту.

Предметом дослідження є теоретичні та організаційно-методичні аспекти оцінки ефективності інвестиційних проектів промислових підприємств.

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

Методи дослідження ґрунтуються на фундаментальних роботах зарубіжних та українських учених з проблем управління інвестиціями, системному аналізі фінансово-господарського стану та інвестиційного забезпечення розвитку підприємств. У процесі дослідження використано системний підхід до оцінки ефективності

інвестиційного проекту, прогнозування тенденцій інвестиційних процесів, економіко-математичні методи і моделі, методи програмування, методи статистичного аналізу.

Джерела інформації. Розробку наукових положень, методичних рекомендацій здійснено на основі аналізу статистичних даних та даних про результати господарсько-комерційної діяльності підприємств текстильної промисловості за 1999–2001 рр., наукової літератури за темою дисертації, а також матеріалів періодичної преси. У роботі використано законодавчі й нормативні акти України. Одним із важливих джерел інформації було анкетне опитування 18 підприємств текстильної промисловості.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в:

- розкритті особливостей та обґрунтуванні впливу учасників інвестиційного проекту на результати його реалізації;
- використанні методу аналізу ієрархій для встановлення актуальності розділів бізнес-плану інвестиційного проекту для кожного з його учасників;
- розробленні методики врахування інтересів учасників інвестиційного проекту та моделі оцінки інвестиційних проектів на основі балансу інтересів його учасників;
- виявленні тенденцій існуючого на підприємстві стану з виплатою дивідендів, чисельності працівників та заробітної плати, на прогнозуванні динаміки заробітної плати та врахуванні її у моделі оцінки інвестиційного проекту;
- пропонуванні підходу до визначення сум, які виділяються на виплату дивідендів на основі використання методу Лінтнера.

Теоретичне значення результатів дослідження полягає в розробці теоретичних положень і методичних підходів до оцінки ефективності інвестиційних проектів підприємств текстильної промисловості в умовах формування ринкового середовища.

Практичне значення отриманих результатів полягає в можливості й доцільності їх використання в діяльності підприємств текстильної галузі промисловості України. Здійснена програмна реалізація методу аналізу ієрархій та моделі оцінки інвестиційних проектів на основі балансу інтересів за допомогою електронних таблиць “EXCEL”. Результати досліджень тенденції розвитку підприємства можуть використовуватися для прогнозування темпів його розвитку та розробки перспективних інвестиційних проектів. 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 про впровадження від 28 травня 2002 р.) та ВАТ “Херсонський бавовняний комбінат” (довідка про впровадження від 14 травня 2002 р.).

Особистий внесок здобувача. Автором розкрито особливості функціонування інвестиційної сфери підприємств текстильної промисловості та обґрунтовано необхідність підвищення ефективності інвестиційних проектів, розроблено методику

врахування інтересів учасників інвестиційного проекту, виявлено тенденції існуючого на підприємствах стану з виплатою дивідендів, чисельності робітників та заробітної плати і спрогнозовано динаміку зміни інтересів учасників інвестиційного проекту. Наукові розробки та сформульовані в дисертації загальні висновки та пропозиції особисто належать автору дисертації.

Апробація результатів досліджень. Про основні результати дисертаційної роботи автор доповідав на Всеукраїнській науковій конференції “Шляхи активізації вітчизняного виробництва: теорія і практика, проблеми підготовки фахівців” (Хмельницький, 2001 р.), виступив з повідомленням на Всеукраїнській науково-практичній конференції “Трансформація системи державного регулювання економіки на завершенні ХХ століття” (Тернопіль, 2001 р.), наукових семінарах кафедри економіки підприємств і корпорацій Тернопільської академії народного господарства.

Публікації. За результатами досліджень опубліковано 7 наукових праць загальним обсягом 2,5 д. а., 6 з яких – статті у фахових виданнях.

Обсяг і структура роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Повний обсяг роботи 191 сторінка комп’ютерного тексту, в тому числі основний зміст 173 сторінки. Робота містить 16 рисунків і 33 таблиці. Список використаних джерел нараховує 226 позицій на 16 сторінках.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У першому розділі **“Теоретичні основи ефективності інвестицій”** зроблено огляд літератури з проблем підвищення ефективності інвестиційної діяльності, проаналізовано шляхи вирішення даних проблем у сучасній вітчизняній та зарубіжній літературі, зроблено висновок, що на сьогодні розроблена теорія інвестицій, яка є основою формування інвестиційних проектів в окремих галузях промисловості й, зокрема, текстильній промисловості.

Значну увагу приділено вивченню джерел інвестиційних ресурсів текстильних підприємств, які поділяються на власні, позичкові та залучені. Власними (внутрішніми) джерелами інвестицій є прибуток, амортизаційні відрахування та інші надходження підприємства. Залучені джерела фінансування інвестицій включають емісію акцій та інвестиційних сертифікатів, що її 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 і практично нереальним. Необхідно лише зауважити, що єдино правильним сьогодні була б підтримка державою текстильної промисловості саме через цей вид інвестування. Важливим джерелом інвестування підприємств текстильної промисловості є позичкові кошти, які складаються із банківських кредитів, інвестиційного лізингу, державного кредиту тощо. Проте, слід зазначити, що використання банківського кредиту за сучасних умов є проблематичним, оскільки залишається досить висока плата за кредит. Підприємства просто не взмозі взяти довгострокові кредити під високі процентні ставки. Тому запрошується ідея створення інвестиційного банку (фонду), який би міг акумулювати амортизаційні кошти і надавати їх під комерційні кредити. Але таку фінансову інституцію доцільно утворювати під протекторатом держави. Правильність такої думки вже не раз підтверджувалась публікаціями у науковій та періодичній пресі, виступах провідних вчених на наукових конференціях.

Важливе значення для підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємства мають методи оцінки ефективності інвестиційних проектів. У вітчизняній та зарубіжній літературі розроблені різні підходи та методи оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємства. Починаючи з 20-х років ХХ ст. економістами активно розробляються методи та критерії оцінки економічної ефективності інвестицій. Якщо на Заході цій проблемі приділялася належна увага, то в СРСР ця проблема взагалі ставилась під сумнів і, навіть, стверджувалась недоцільність визначення ефективності інвестиційної діяльності у плановій економіці. Тільки з початку 60-х років у вітчизняній науці починає розроблятися теорія і методи оптимального планування і функціонування планової економіки. Сучасними вітчизняними 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. Кожний із цих методів оцінки ефективності інвестицій має свої переваги і недоліки. Аналіз переваг і недоліків згаданих методів наводиться в дисертації. Робиться висновок, що для підприємств текстильної промисловості доцільно відбирати проекти на основі їх комплексного використання.

У дисертації приділена увага оцінці системи показників, які відображають у концентрованому вигляді фінансово-господарський стан підприємства, зокрема, це показники оборотності активів, прибутковості капіталу, фінансової стійкості та

ліквідності активів. Проте, головним недоліком методів та показників оцінки ефективності інвестицій у текстильній галузі є їхня відірваність від інтересів конкретних учасників проекту.

У роботі розглянуті елементи управління та їхній загальний вплив на ефективність роботи текстильних підприємств. Ефективність інвестиційного проекту значною мірою залежить від системи управління підприємством і, зокрема, від управління інвестиційною діяльністю підприємства. Система організаційного забезпечення інвестиційного управління формується за рахунок структури управління підприємством. Оскільки система інвестиційного управління є складовою частиною загальної системи управління підприємством, остільки структура управління інвестиційною діяльністю повинна бути інтегрована із загальною організаційною структурою управління. У процесі формування організаційної структури інвестиційного управління виходять 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. Функціональна побудова центрів управління інвестиційною діяльністю суттєво залежить від розмірів підприємства та загальних організаційних структур управління.

Сьогодні інвестиційний менеджмент виділився в окрему науку. Від його організації на підприємстві залежить успіх реалізації інвестиційних проектів. Система управління інвестиційною діяльністю базується на таких принципах: інтегрованість із загальною системою управління підприємством, комплексний характер формування управлінських рішень, високий динамізм управління, варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень та орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства. Заснована на цих принципах ефективна система управління забезпечує високі темпи розвитку підприємства, сприятливі кінцеві результати його інвестиційної діяльності та постійне зростання його ринкової вартості. У процесі еволюції інвестиційних теорій змінювалися підходи економістів до визначення основної мети інвестиційної діяльності.

У дисертації, на основі аналізу зарубіжного досвіду щодо формування й реалізації концепції управління інвестиційною діяльністю підприємства, зроблено висновок, що інвестиції повинні здійснюватись з урахуванням впливу факторів, які можна умовно поділити на внутрішні й зовнішні. До внутрішніх факторів відносяться фінансовий, технологічний і технічний рівні виробництва, рівень менеджменту й маркетингу, конкурентоспроможність продукції тощо. До зовнішніх — існуючі в країні економіко-правові регулятори та адекватний цьому стан середовища господарювання (податкова, кредитно-фінансова і митна системи, рівень інфляції, правова дисципліна, рівень корупції, ступінь бюрократизму владних структур, досконалість конкурентного середовища, рівень і характер конкуренції, розвиток ринкової інфраструктури, соціальні, політичні, екологічні фактори).

У процесі управління інвестиційною діяльністю підприємства може використовуватися широка система методів, за допомогою яких досягаються необхідні результати. До основних із них відносяться методи техніко-економічних розрахунків, балансовий, економіко-статистичний, економіко-математичний, порівняння тощо.

Важливе значення для управління інвестиційною діяльністю має процес прийняття рішень. При оцінці інвестиційних проектів виділяють два типи рішень. Перший передбачає прийняття альтернатив або відмову від них. Другий тип — це ранжування рішень. Ранжування доцільно здійснювати тоді, коли трудові, фінансові або управлінські ресурси обмежені. У такій ситуації слід вибирати ті проекти, які забезпечать максимізацію віддачі при використанні наявних дефіцитних ресурсів. Останній найбільше підходить для підприємств текстильної промисловості, оскільки саме ця галузь чи не найбільше відчуває потребу в ресурсах, особливо фінансових.

На основі сказаного вище у дисертації робиться висновок, що механізм інвестиційного управління дозволяє повністю реалізувати інвестиційний проект підприємства.

У другому розділі **“Стан текстильної промисловості України та її інвестування”** зроблено аналіз показників фінансово-економічної діяльності підприємств текстильної галузі, який показав, що ця галузь внаслідок проведення непродуманих реформ на загальнодержавному рівні зазнала глибокої системної кризи. Текстильна промисловість складається з таких підгалузей: бавовняної, вовняної, шовкової, льняної та конопляної і нараховує загалом 246 підприємств, з яких у грудні 2000 р. не працювали 56, що становить 22,8% загальної кількості підприємств; решта були завантажені лише частково. У дисертації проаналізовано процес скорочення виробництва у текстильній галузі. Хоч за останній рік дещо збільшилося виробництво, ситуація в текстильній промисловості залишається критичною. Загалом порівняно з 1990 р. виробництво основних видів тканин становило у 1998 р. — 8%, у 1999 р. — 4,2%, у 2000 р. — 5,3% і в 2001 р. — 5,9%. Обсяг виробництва скоротився у десятки разів. Якщо у 1990 р. на одного жителя вироблялося 23,3 м² тканин усіх видів, то зараз — 1,5 м². Незважаючи на те що на даний час ситуація у галузі дещо поліпшилась, більшість підприємств опинилася на межі банкрутства або взагалі зупинилися. Зросла кредиторська й дебіторська заборгованість, виникла проблема забезпечення підприємств сировиною і на цій основі — проблема завантаження виробничих потужностей. Відкриття вітчизняного ринку для імпортних товарів скоротило обсяги реалізації продукції вітчизняному споживачеві, оскільки продукція текстильних підприємств є дорожчою і не завжди конкурентоздатною через відсутність високоякісних матеріалів, сировини та високотехнологічного обладнання.

За останнє десятиріччя виробництво основних видів тканин підприємствами текстильної промисловості різко скоротилося, що є наслідком прояву кризових явищ, притаманних економіці України. Єдиним виходом із загрозливого становища є активізація й підвищення ефективності інвестиційної діяльності у цій галузі.

При цьому необхідно врахувати, що текстильне виробництво має специфічні риси. Перша з них пов'язана з характером попиту, який задовольняє дане виробництво, з огляду на те, що в текстильній промисловості домінує виробництво предметів споживання, для кожного з яких існує певний рівень насичення.

Обмеженість вітчизняних джерел сировини викликала необхідність пошуку підприємствами галузі нових джерел за кордоном, з одного боку, та можливості забезпечення виробництва вітчизняною сировиною, включаючи бавовну, з іншого. Одним із шляхів вирішення даної проблеми могла б стати переорієнтація текстильних підприємств на випуск конкурентоспроможної продукції, що потребує залучення додаткових інвестицій.

Неприбутковість галузі є причиною того, що у підприємств відсутні можливості направляти частину прибутку на оновлення виробництва, без чого не можна створити

високоякісну продукцію та поповнити оборотні кошти. Амортизаційні відрахування не можуть відігравати свою роль у відтворенні основних виробничих фондів, оскільки керівники підприємств вимушені направляти їх не за призначенням. Цьому сприяла недосконала амортизаційна політика держави.

У галузі за останні 10 років вибуття основних виробничих фондів із процесу виробництва відбувалося досить швидкими темпами, про що свідчить аналіз процесу їх зношення на 3-х найбільших підприємствах бавовняної галузі (ВАТ “Текстерно”, ВАТ “Херсонський бавовняний комбінат”, ВАТ Донецький текстиль “Донтекс”) — табл. 1.

Таблиця 1

Зношеність основних виробничих фондів на підприємствах, в %

| | 1991 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------------|------|------|------|------|
| Херсонський БК | 100 | 59,3 | 62,8 | 66 |
| Текстерно | 100 | 57,4 | 63,2 | 69 |
| Донтекстиль | 100 | 60,8 | 64,7 | 70,1 |

Майже такий самий стан зі зношеністю основних виробничих фондів на підприємствах льняної та вовняної підгалузей, де процес їх відновлення майже повністю призупинено. Ці процеси негативно впливають на технічний рівень виробництва й якість продукції. За даними Держкомстату України частка підприємств, які підвищили технічний рівень виробництва з метою освоєння нових видів продукції, постійно падає. Зокрема, в 2001 р. вона становила лише 14,3% проти 14,8% у 2000 р. і 22,9% у 1995 р. У текстильній промисловості цей показник ще нижчий. За останні два роки жодне з текстильних підприємств не запровадило нової технології і не закупило нового устаткування.

Тому актуальним стає питання вибору та використання ефективних методів амортизації залежно від розмірів підприємства, наявних виробничих потужностей тощо. Аналіз стану відтворення основних виробничих фондів свідчить про недостатню розробленість питань амортизаційної політики, що викликає уповільнення процесів оновлення основних виробничих фондів промислових підприємств, гальмує освоєння й упровадження нової техніки у виробництво. Проте, амортизаційна політика, яку проводить держава, повинна стати важливим регулятором процесу відтворення, ефективним інструментом державного регулювання економічних процесів, пов'язаних з оновленням виробничого апарату. Останнім часом амортизаційна політика держави дозволяє підвищити ефективність методів амортизації підприємства, але ще існує багато перепон іншого плану.

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

Залучення інвестиційних ресурсів у вигляді банківських кредитів частково дозволяє вирішити проблему поповнення недостатніх за обсягом 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 є дуже високою та існує ризик їх неповернення. Тому завданням текстильних підприємств є пошук оптимальних джерел та вибір стратегії фінансування потреб виробництва.

Для текстильної промисловості потенційними інвесторами є: держава, місцеві органи влади, інвестори, банки та елементи небанківської системи, великі підприємства легкої й інших галузей, юридичні особи зі значними капіталами, іноземні інвестори, приватні особи, дрібні інвестори. Для реалізації інвестиційного проекту текстильному підприємству необхідно глибоко й детально проаналізувати й оцінити можливості потенційних інвесторів та визначити їхні інтереси. Кожний інвестор має свої інтереси, свої особливості поведінки у різноманітних ситуаціях на ринку фінансових ресурсів. Так, наприклад, для іноземних інвесторів привабливим може бути інвестиційний проект, у процесі реалізації якого інвестор стає одним із співвласників текстильного підприємства. Така форма залучення іноземних інвесторів є досить привабливою, оскільки гарантує можливість впливу на реалізацію проекту й отримання прибутку. Те ж саме можна сказати про великих інвесторів, які у процесі економічних перетворень змогли нагромадити значні фінансові ресурси. І хоч сьогодні ми спостерігаємо підвищення їхнього інтересу до перспективних галузей (паливно-енергетичний комплекс, харчова промисловість, металургійна промисловість), можливість залучення їхніх капіталів у текстильну промисловість залишається досить великою. Текстильним промисловим підприємствам, які вирішили залучити фінансові ресурси, необхідно враховувати це.

Однією з форм отримання інвестиційних ресурсів на підприємства текстильної промисловості є залучення фінансових посередників. Такими посередниками є інвестиційні фонди й компанії, довірчі товариства, кредитні спілки, страхові компанії, пенсійні фонди, лізингові компанії тощо. Сьогодні в Україні ця система ще недостатньо розвинута й законодавчо не оформлена повністю. 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.

У третьому розділі **“Складові підвищення ефективності інвестиційних проектів”** досліджувалися його шляхи й методи. Зроблено висновок, що ефективність реалізації інвестиційного проекту значно залежить від врахування в процесі його формування та реалізації інтересів усіх учасників інвестиційного процесу. Необхідність досягнення балансу інтересів учасників інвестиційного процесу, тобто досягнення компромісу між ними, ускладнює завдання прийняття рішення щодо формування інвестиційного проекту. Важливим у вирішенні цього завдання є ідентифікація особи, яка здійснює управлінський вплив на текстильне підприємство у своїх інтересах. Цей вплив можуть мати наймані 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.

У результаті формування цілей на основі запропонованої методики можна визначити конкретні кількісні показники, які формуються за розділами інвестиційного проекту. Особливістю цих показників буде їх відповідність реальному стану підприємства та колективу, який забезпечить виконання цього проекту. Аналізуючи результати оцінки відносної важливості розділів бізнес-плану для учасників інвестиційного проекту визначаємо, що для власників підприємства, адміністрації та інвесторів найважливішими є показники фінансового стану та ризику, а для найманого персоналу — показники фінансового стану та соціальних аспектів.

Потенційних інвесторів в першу чергу цікавлять питання платоспроможності підприємства та можливості повернення інвестованих коштів із мінімальним ризиком. Загальний підхід до вибору інвестиційного проекту з урахуванням різноманітності інтересів зацікавлених сторін приводить до багатокритеріального вибору альтернатив на основі векторної оптимізації.

Поглиблений аналіз специфіки роботи підприємств текстильної галузі дозволив запропонувати методику побудови моделі балансу інтересів, в якій вибір альтернатив здійснюється покроково на основі методу скалярної оптимізації. При цьому як критерій пропонується використання двох показників: чистого прибутку та загальної тривалості інвестиційного проекту. Загальну оцінку ефективності впровадження інвестиційного проекту з врахуванням балансу інтересів пропонується визначати на основі отримання чистого прибутку за формулою:

$$CPR_r = PR_r - ZP_r - DYV_r - PI_r - PRI_r \quad (1)$$

де CPR_r — чистий прибуток проекту в році r ;

PR_r — прибуток проекту в році r ;

ZP_r — зміни в заробітній платі працівників у році r ;

DYV — сума дивідендів до виплати власникам у році r ;

PI_r — сума поверненого кредиту в році r ;

PRI_r — нараховані проценти за користування кредитом у році r .

У формулі відображені інтереси всіх учасників інвестиційного проекту: 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 та адміністрації, яка зацікавлена в отриманні коштів, які можна буде прямувати на розвиток підприємства. Основним джерелом формування коштів є прибуток, отриманий від впровадження інвестиційного проекту. За рахунок прибутку здійснюється повернення кредиту та процентів за його використання, виплата дивідендів власникам підприємства, виплата заробітної плати. Кошти, які залишаються в розпорядженні адміністрації, чистий прибуток, є доходом від впровадження інвестиційного проекту. Чистий прибуток проекту за період інвестування з врахуванням дисконту становитиме:

$$CPP = \sum_{r=1}^n \frac{CPR_r}{(1 + \alpha)^r} \quad (2)$$

Для оцінки ефективності впровадження проекту пропонується визначати середньорічний чистий прибуток SRP .

$$SRP = \frac{CPP}{n} \quad (3)$$

Величина середньорічного чистого прибутку від проекту та термін його виконання — n служать критеріями оцінки доцільності вкладання інвестицій. При

відборі інвестиційних проектів перевага надаватиметься тим, в яких вищий середньорічний чистий прибуток та коротший термін виконання.

Для розрахунку прибутку від упровадження інвестиційного проекту необхідно оцінити потенційний обсяг ринку для продукції, яка випускається на підприємстві. Визначення максимальних обсягів реалізації продукції як в Україні, так і за рубежом дає можливість розрахунку оптимальної виробничої програми. Виробничу програму розраховуємо на основі розв'язку наступної задачі лінійного програмування:

$$PRN = \sum_{i,j} (C_i - S_i) K_{i,j} \rightarrow \max \quad (4)$$

$$\sum_i K_{i,j} PD_{i,j} \leq KV_j \cdot TV, \quad (5)$$

$$\sum_j K_{i,j} \geq MO_i, \quad (6)$$

$$\sum_j K_{i,j} \leq DR_i, \quad (7)$$

$$K_{i,j} \geq 0. \quad (8)$$

де K_{ij} — кількість продукції i , виготовленої на обладнанні виду j ;

PRN — нормативний прибуток від виготовлення;

C_i — ціна продукції i ;

S_i — собівартість продукції i ;

PD_{ij} — затрати часу на виготовлення одиниці продукції i , на обладнанні виду j ;

KV_j — кількість обладнання (верстатів) виду j ;

TV — річний бюджет робочого часу одиниці обладнання (верстата);

MO_i — мінімальний обсяг виробництва підприємством продукції i , який забезпечує його присутність на даному ринку,

DR_i — частка ринку підприємства по продукції i .

Майбутній розвиток текстильної галузі і кожного конкретного підприємства залежить і від того, наскільки реальні інвестиційні проекти будуть профінансовані. Однією з перешкод на шляху отримання кредитів є те, що виробникам важко науково обґрунтувати свої проекти. Для вирішення даної проблеми пропонується методика складання бізнес-плану інвестиційного проекту, головним завданням якого є обґрунтування джерел і методів фінансування, типів інвесторів, визначення величини необхідних засобів, які б забезпечили прийнятний рівень дохідності й ризику. При цьому ефективність формування бізнес-плану інвестиційного проекту залежатиме і від урахування при його підготовці й втіленні інтересів суб'єктів, на задоволення яких воно спрямоване або яких стосуватимуться його наслідки.

Таким чином, для розробки інвестиційного проекту запропоновано підхід до формування його бізнес-плану з урахуванням інтересів зацікавлених сторін, а саме: інвесторів, власників, робітників і адміністрації підприємства, що дозволить підвищити ефективність інвестиційного проекту.

Важливе значення для формування інвестиційного проекту має урахування такого важливого фактора як інфляція. Це дозволить послабити її деструктивний вплив на його реалізацію. Оскільки інфляція підриває купівельну спроможність грошей через ріст інфляційних очікувань, особливу увагу при управлінні текстильним підприємством необхідно приділити збереженню реальної вартості фінансових ресурсів як власних, так і запозичених. Тому ефективність інвестиційного проекту залежатиме також від того, наскільки буде враховано строк оплати за використану сировину. Особливості діяльності текстильних підприємств такі, що в умовах постійного росту цін на ресурси

вони потребують усе зростаючої маси грошей. Для вироблення обґрунтованих рекомендацій щодо врахування фактора інфляції у відносинах з інвестором використано відповідну методичку і здійснено її програмну реалізацію у вигляді відповідної “Excel”-програми.

Тривалість виробничого циклу та рентабельність продукції впливають на текстильні підприємства таким чином, що обмежують можливості залучення кредитів для них під інвестиційні проекти. Це обмеження пов’язане з тривалістю кредиту і його дорожнечою. Нами розроблена методика, яка дозволяє розрахувати окупність кредиту, і за допомогою якої можна визначити, яку суму або, які відсотки може запропонувати текстильне підприємство як емітент, при залученні інвестиційних ресурсів. Використання цієї методики сприятиме визначенню сегмента на ринку пропозиції для конкретного текстильного підприємства при реалізації інвестиційного проекту.

ВИСНОВКИ

Дослідження стану текстильної промисловості України, інвестиційного забезпечення її ефективного розвитку мало за мету вдосконалення методички формування бізнес-планів інвестиційних проектів відповідно до нових умов і методів господарювання, пов’язаних з формуванням ринкових відносин.

Аналіз економічної літератури показав, що головним недоліком застосовуваних нині методів та показників оцінки ефективності інвестицій в текстильну галузь є їх відірваність від інтересів конкретних учасників проекту. Успішна реалізація інвестиційного проекту значною мірою залежить від досягнення компромісу між усіма його учасниками.

На підставі проведеного дослідження одержано такі основні наукові результати:

1. З’ясовано теоретико-методологічні основи інвестиційної діяльності й ефективності інвестицій для підприємств текстильної промисловості.
2. Проаналізовано стан відтворення основних виробничих фондів і поповнення оборотних коштів у текстильній промисловості, а також роль державної амортизаційної політики і визначено джерела збільшення інвестиційних ресурсів підприємств.
3. Показано, що кожний суб’єкт інвестиційного процесу (підприємства, потенційні інвестори і фінансові посередники) має власні цільові настанови й пріоритети. Узгодження інтересів при розробці й реалізації інвестиційних програм є однією з основних умов їхнього ефективного здійснення.
4. Запропоновано метод узгодження економічних інтересів суб’єктів інвестиційного процесу з використанням методу аналізу ієрархій, розробленого Т. Сааті стосовно організації складних систем. У результаті застосування цього методу до формування бізнес-плану з урахуванням інтересів зацікавлених сторін можна визначити пріоритетність кожного розділу бізнес-плану, а також виміряти величину цього пріоритету. Це дозволить запобігти можливим конфліктам шляхом відповідного формування бізнес-плану, що приведе до більш ефективного функціонування підприємства і управління ним.
5. Поглиблений аналіз специфіки роботи підприємств текстильної галузі дозволив запропонувати методичку побудови моделі балансу інтересів, в якій вибір альтернатив здійснюється покроково на основі скалярної оптимізації. При цьому як критерії пропонується використовувати два показники: чистого прибутку та загальної тривалості реалізації інвестиційного проекту.

6. Розроблено економіко-математична модель оцінки інвестиційних проектів з урахуванням балансу інтересів його учасників, яка підвищує ефективність розробки та реалізації інвестиційного проекту.
7. Для автоматизації розрахунку виробничої програми інвестиційного проекту здійснено програмну реалізацію симплекс-методу розв'язання задачі лінійного програмування, яка моделює виробничу програму інвестиційного проекту.
8. Для врахування інтересів власників підприємства проведено дослідження особливостей проведення дивідендної політики та запропонована методика визначення розміру коштів, які виділяються на виплату дивідендів на основі використання методу Літнера.
9. На основі аналізу умов кредитування інвестицій у текстильну промисловість запропоновано метод визначення параметрів ефективного кредиту із врахуванням показників рентабельності, тривалості виробничого циклу текстильних підприємств та періоду кредиту.
10. Запропоновані методики при їх програмній реалізації на "Excel" дають можливість оцінки окремих пріоритетів учасників інвестиційного проекту щодо розділів бізнес-плану, а також узгоджених спільних пріоритетів, параметрів виробничої програми підприємства із врахуванням його виробничих та маркетингових можливостей, тенденцій заробітної плати працівників підприємства, затримки оплати вартості виробничих ресурсів та результатів прогнозування інфляційного прибутку, параметрів окупного кредиту.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

1. Ляхович Л. А. Трансформаційні процеси в інвестиційній сфері текстильної промисловості України // Регіональні аспекти розвитку і розміщення продуктивних сил України: Зб. наук. праць кафедри управління трудовими ресурсами і розміщення продуктивних сил ТАНГ. — Тернопіль: Економічна думка, 2000. — Вип. 4. — С. 298–299.
2. Ляхович Л. А. Мобілізація джерел фінансування, створення і розвитку ФПГ // Наукові записки: Зб. наук. праць викладачів і аспірантів кафедри економічного аналізу ТАНГ. — Тернопіль: Економічна думка, 2000. — С. 134–137.
3. Ляхович Л. А. Особливості економічної поведінки потенційних інвесторів текстильних підприємств // Економіка: проблеми теорії та практики. — Зб. наук. праць. — Дніпропетровськ: ДНУ, 2001. — Вип. 103. — С. 71–76.
4. Ляхович Л. А. Аналіз впливу інфляції на формування інвестиційного проекту текстильного підприємства // Наукові записки: Зб. наук. праць викладачів і аспірантів кафедри економічного аналізу ТАНГ. — Тернопіль: Економічна думка, 2001. — Вип. 10. — Ч. 1. — С. 120–122.
5. 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.
6. Ляхович Л. А. Проблеми 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.
7. Ляхович Л. А. Взаємозв'язок інвестиційного прибутку і кредитування підприємств текстильної промисловості // Матеріали Всеукраїнської наукової

конференції “Шляхи активізації вітчизняного виробництва: теорія та практика, проблеми підготовки фахівців”, м. Хмельницький, 25-26 травня 2001 р. — Хмельницький, 2001. — С. 233-236.

Ляхович Л. А. Підвищення ефективності інвестиційного проекту (На прикладі текстильної промисловості України). — Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.07.01 — Економіка промисловості. Інститут економіки НАН України, Київ, 2002.

У дисертаційній роботі розглянуто теоретичні положення та розроблено методичні рекомендації щодо підвищення ефективності інвестиційного проекту (на прикладі підприємств текстильної галузі). Науково обґрунтована методологічна база оцінки ефективності інвестиційного проекту, розкрито особливості та обґрунтовано вплив учасників інвестиційного проекту на результати його реалізації. У роботі використано метод аналізу ієрархій для ранжування розділів бізнес-плану інвестиційного проекту, розроблено методіку врахування інтересів учасників інвестиційного проекту та моделі оцінки інвестиційних проектів на основі балансу інтересів учасників, запропоновано підхід до визначення сум, які виділяються на виплату дивідендів, на основі використання методу Лінтнера.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, інвестиційний проект, фінансовий менеджмент, баланс інтересів учасників інвестиційного проекту, ефективність, текстильна промисловість.

Ляхович Л. А. Повышение эффективности инвестиционного проекта (На примере текстильной промышленности Украины). — Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.07.01 — экономика промышленности. — Институт экономики НАН Украины. Киев, 2002.

В диссертации рассматриваются вопросы повышения эффективности инвестиционного проекта. Предмет исследования — теоретические и организационно-методические аспекты оценки эффективности инвестиционной деятельности текстильной промышленности Украины, объект исследования — их производственно-хозяйственная деятельность.

Обобщены результаты исследования проблем повышения эффективности инвестиционной деятельности предприятий. Разработана применительно к предприятиям текстильной промышленности классификация источников инвестирования, состоящих из прибыли предприятия, амортизационных отчислений, привлеченных средств посредством эмиссии акций и инвестиционных сертификатов, а также заемных средств в виде банковских кредитов.

Изучены и усовершенствованы методы оценки эффективности инвестиционных проектов. На основе их применения отобраны оптимальные методы для использования при оценке инвестиционных проектов предприятий текстильной промышленности, в частности, при анализе системы соответствующих показателей (оборотности активов, прибыльности капиталов, финансовой стабильности и ликвидности активов).

Рассмотрены вопросы управления инвестиционной деятельностью на предприятиях с учетом влияния внутренних и внешних факторов, без анализа и учета которых эффективность инвестиционных проектов может значительно снизиться.

Исследования показали, что предприятия текстильной промышленности характеризуются значительным износом основных производственных фондов в то время как острая конкуренция на внутреннем рынке требует постоянного их обновления. Показано, что единственным выходом из сложившейся ситуации является повышение эффективности инвестиционных проектов. Существенным источником инвестирования в современных условиях являются амортизационные отчисления. Анализируются проблемы реализации амортизационной политики государства, дана оценка ее сильных и слабых сторон. Изучен состав основных потенциальных инвесторов и определены их приоритеты относительно формирования инвестиционных проектов, а также их условия реализации в текстильной промышленности.

Исследованы пути и методы повышения эффективности инвестиционных проектов и обоснован вывод, что эффективность реализации инвестиционных проектов в значительной степени зависит от учета интересов участников инвестиционного процесса. Конечной стадией формирования целей инвестиционного проекта в текстильной промышленности является определение такого уровня развития предприятия, который обеспечит удовлетворение интересов участников инвестиционного процесса. В результате конкретизации целей инвестиционного проекта на основе предложенной методики определяются количественные показатели разделов инвестиционного проекта. Разработана методика построения моделей баланса интересов, в которой выбор альтернативных вариантов инвестиционных проектов осуществляется на основе метода скалярной оптимизации. При этом в качестве критерия предлагается сочетание двух показателей — чистой прибыли и общей продолжительности инвестиционного проекта.

Для повышения эффективности инвестиционного проекта предложена методика формирования его бизнес-плана, основным содержанием которого является обоснование источников и методов финансирования проекта, определение размера необходимых средств, которые обеспечили бы приемлемый уровень доходности и риска.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, инвестиционный проект, финансовый менеджмент, баланс интересов участников инвестиционного проекта, эффективность, текстильная промышленность.

Lyakhovych L. A. Raising the efficiency of the investment project . — Manuscript.

The thesis submitted for the scientific degree of the Candidate of Sciences (Economics) in speciality 08.07.01 — Economics of Industry. Institute of economics of the Ukraine NAS, Kyiv, 2002.

The theoretical fundamentals of estimation as well as the methodical recommendations as to the raising the efficiency of the investment project (on the example of the textile enterprises) are developed in the thesis. Methodological basis for the investment project efficiency estimation is scientifically reasoned. The peculiarities of the influence of the

investment project participants on the results of its realisation are developed. The method of the hierarchy analysis for the determination of the investment project business-plan parts efficiency for every participant of the investment projects on the basis of the investment participants interests balance was developed. The approach for finding sums used for dividends, using the Lithner method, is suggested.

Key word: investment activity, investment project, financial management, investment participants interests balance, efficiency, textile industry