

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ НАУК УКРАЇНИ  
ІНСТИТУТ РЕГІОНАЛЬНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

**БОЙЧУК РУСЛАН МИРОСЛАВОВИЧ**

УДК 330.322:334.716

**УПРАВЛІННЯ ФОРМУВАННЯМ ТА ВИКОРИСТАННЯМ ІНВЕСТИЦІЙНОГО  
ПОТЕНЦІАЛУ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ**

*08.06.01 — Економіка, організація і управління підприємствами*

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

**Львів – 2003**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Інституті регіональних досліджень НАН України.

**Науковий керівник:**

доктор економічних наук, професор

**Бойко Євген Іванович,**

Інститут регіональних досліджень НАН України,  
завідувач відділу.

**Офіційні опоненти:**

доктор економічних наук, професор

**Козоріз Марія Андріївна,**

Інститут регіональних досліджень НАН України,  
завідувач відділу

кандидат економічних наук, доцент

**Пашенко Іван Никифорович,**

Національний університет “Львівська політехніка”.

**Провідна установа:**

Ужгородський національний університет,

кафедра економіки, менеджменту та маркетингу,  
м. Ужгород.

Захист відбудеться 27 червня 2003 р. о 11 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.154.01 по захисту дисертацій на здобуття наукового ступеня доктора наук в Інституті регіональних досліджень НАН України за адресою: 79026, м. Львів, вул Козельницька, 4.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Інституту регіональних досліджень НАН України за адресою: 79026, м. Львів, вул Козельницька, 4.

Автореферат розісланий 26 травня 2003 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
кандидат економічних наук

**В. ЖОВТАНЕЦЬКИЙ**

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Економічне зростання в будь якій економіці визначається інтенсивністю інвестиційних процесів у ній, їх спрямованістю та можливістю регулювання для вирішення пріоритетних завдань. Несприятливі умови зовнішнього середовища (економічні, політичні), обмеженість фінансових ресурсів є одними з визначальних чинників, які не дозволяють підприємствам нарощувати обсяги інвестицій, підвищувати свій економічний потенціал. У процесі управління діяльністю підприємств на перший план висувається проблема оновлення їх матеріально-технічної бази, впровадження інноваційних технологій, оновлення асортименту продукції, досягнення певного рівня економічної безпеки, та конкурентоспроможності. Вирішення вищенаведених завдань полягає в розробці та реалізації інвестиційної стратегії на підприємствах, визначенні її місця в їх діяльності. Одним з ключових моментів розробки та реалізації інвестиційної стратегії є оцінка інвестиційного потенціалу підприємства, джерел його формування та особливостей управління ним.

Дослідженню питання управління інвестиційною діяльністю підприємств визначенню чинників, які на неї впливають, методам оцінки ефективності інвестиційних проектів та джерелам формування інвестиційних ресурсів присвячено ряд робіт таких вітчизняних і закордонних учених: Бланка І.О., Беленького П.Ю., Бойка Є.І., Гуляєвої В.М., Долішнього М. І., Загороднього А.Г., Козоріз М.А., Кузьміна О. Є , Пересади О. О., Побурка Я.О. та інших.

Питаннями методики оцінки інвестиційної привабливості займалися такі зарубіжні вчені: Ансофф І., Александер Г., Глазунов В.І., Крейнина М.Н., Ковальов В.В., Онікієнко С, Єсіпов В.Є., Негашев Є.В., Сайфулін Р.С., Шеремет А.Д. та інші.

Оцінці ризиків при плануванні інвестицій присвячено ряд робіт вітчизняних і закордонних учених: Вітлінського В.В., Верченка П.І., Наконечного С.І., Редхеда К., Шарпа У. тощо.

Багато проблем, пов'язаних з практикою розробки та стратегії управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства у період становлення ринкової економіки, залишилися недослідженими. Вимагають вирішення теоретичні й методичні питання, що відносяться до визначення й оцінки інвестиційного потенціалу підприємства, його ролі у розвитку підприємства. Недостатньо уваги в наукових працях приділяється порівняльному аналізу діяльності підприємств у галузевому розрізі, який дозволяє об'єктивніше підійти до вибору критеріїв оцінки їх інвестиційної привабливості. Відсутні дослідження дієвих механізмів, які дозволяють реалізувати стратегічні рішення в процесі формування і подальшого управління інвестиційним портфелем підприємства. Не реалізованими на практиці є використання на підприємствах сучасних методів оптимального фінансового та інвестиційного планування, які забезпечують комплексний підхід до управління використанням інвестиційних можливостей.

Недостатність дослідження зазначених питань, їх актуальність, теоретична і практична значимість визначили вибір теми дисертаційної роботи.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана в рамках основних напрямків наукових досліджень, що були проведені в межах науково-дослідної роботи Інституту регіональних досліджень НАН України, а саме: “Дослідження і розробка методів регулювання розвитку промислового виробництва регіону” (номер державної реєстрації 0100U002775); “Організаційні та економічні основи забезпечення інноваційного розвитку промисловості регіону” (номер державної реєстрації 0102U000428).

**Мета та основні завдання дослідження.** Метою дослідження є узагальнення теоретичних положень, аналіз особливостей і розробка рекомендацій щодо управління інвестиційним потенціалом підприємств, удосконалення його оцінки, комплексного підходу до оптимальнішого використання інвестиційних ресурсів промисловими підприємствами.

Для досягнення зазначеної мети поставлено наступні завдання:

- узагальнити теоретичні підходи до визначення економічної категорії, “інвестиційний потенціал підприємства”, її складових та місця цієї категорії в системі управління підприємством.
- провести аналіз і синтез зарубіжних і вітчизняних теоретичних досліджень щодо джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств;
- проаналізувати інвестиційні процеси на регіональному рівні;
- здійснити порівняльний аналіз діяльності промислових підприємств в галузевому розрізі, з метою виявлення закономірностей в їх інвестиційній діяльності;
- розробити методичні рекомендації для оцінки інвестиційної привабливості підприємств з врахуванням та оцінкою інвестиційного ризику.
- розробити рекомендації щодо формування інвестиційних рішень підприємства з використанням оптимізаційної моделі, яка дозволяє поєднати фінансове та інвестиційне планування і комплексно підійти до питань управління інвестиційним потенціалом підприємства;
- обґрунтувати вибір для інвестиційного програмування на підприємстві адаптованих інформаційних технологій.

**Об'єктом дослідження** є інвестиційні процеси на промислових підприємствах.

**Предметом дослідження** є теоретичні та методологічні положення щодо оцінки інвестиційного потенціалу та інвестиційної привабливості промислових підприємств.

**Методи дослідження.** Методологічною основою дисертаційного дослідження стали фундаментальні дослідження вітчизняних і зарубіжних економістів, закони України та інші нормативні акти з питань регулювання інвестиційної діяльності. Основними методами дослідження, використаними в роботі, є: абстрактно-логічний (теоретичне узагальнення і формування висновків); метод порівнянь; методи економіко-статистичного аналізу (кореляційно-регресивні методи оцінки взаємозв'язку, методи сучасного факторного аналізу, зокрема метод головних компонент, дисперсійний аналіз, експертних оцінок); економіко-математичного моделювання (дослідження операцій).

Дослідження ґрунтується на використанні даних фінансової та статистичної звітності промислових підприємств Івано-Франківської області, статистичних даних про стан інвестиційних процесів у регіонах України.

**Наукова новизна отриманих результатів полягає в наступному:**

- запропоновано авторське бачення категорії “інвестиційний потенціал підприємства” у взаємозв’язку з його основними елементами та інвестиційною привабливістю;
- обґрунтовано на основі проведення порівняльного аналізу діяльності промислових підприємств трьох галузей (машинобудування, хімічна промисловість та промисловість будівельних матеріалів) доцільність використання системи показників їх фінансово-економічного стану для оцінки інвестиційного потенціалу та інвестиційної привабливості;
- розроблено методичні рекомендації для оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Запропоновано для цього новий метод інтегральної оцінки, який ґрунтується на системі показників фінансово-економічного стану, їх зведенню до групових інтегральних показників з використанням нелінійної функції згортки;
- систематизовано підходи до кількісної оцінки інвестиційних ризиків підприємства;
- запропоновано комплексний підхід до вибору інвестиційних проектів на підприємстві, який передбачає їх проходження через два етапи відбору та комплексну оцінку ризиків і формування інвестиційного портфеля на основі постановки економіко-математичної моделі фінансового та інвестиційного планування.

**Практичне значення** результатів дослідження полягає в тому, що їх впровадження в діяльність підприємств забезпечить підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю, покращить можливості їх адаптації до умов зовнішнього середовища. Практичну значимість мають методичні рекомендації з оцінки інвестиційної привабливості підприємств, методичні підходи до оцінки інвестиційних ризиків підприємства як об’єкта інвестування, удосконалення процесу прийняття інвестиційних рішень з використанням економіко-математичної моделі фінансового та інвестиційного планування.

Результати дослідження використані при проведенні моніторингу фінансової звітності акціонерних товариств в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (Акт №65/00-20 від 12.02.2003); застосовані для проведення поглибленої оцінки кредитоспроможності підприємства позичальника в ВАТ АКБ “Прикарпаття” (Довідка 09-318 від 14.02.2003).

Ряд положень дисертації знайшли застосування у навчальному процесі при викладанні дисциплін “Фінансовий аналіз”, “Статистика” у Економіко-правничому інституті м. Чернівці.

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною науковою працею, в якій викладено авторський підхід до обґрунтування методологічних і методичних положень

щодо оцінки та управління інвестиційним потенціалом промислових підприємств. З наукових публікацій, що видані у співавторстві, в дисертації використані лише ті ідеї та положення, що є результатом особистого дослідження і становлять індивідуальний внесок автора.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та висновки було викладено та схвалено на Десятій міжнародній науково-практичній конференції “Сучасна інноваційно-промислова політика України: інвестиційні пріоритети та інфраструктура” (Чернівці, 1999 рік), Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансові важелі економічного зростання України на сучасному етапі” (Буковинський державний фінансово-економічний інститут, Чернівці, 2000 рік), та Міжнародній конференції “Міжнародні потоки капіталу в країнах з перехідною економікою” (Києво-Могилянська Академія, м. Київ, 2000 рік).

**Публікації.** За результатами дослідження опубліковано 9 наукових праць (5 статей у спеціалізованих фахових наукових виданнях), загальним обсягом 5,7 д. а., автору належить 4,6 д. а.

**Структура й обсяг роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків та додатків. Обсяг основного тексту дисертації складає 151 сторінки., вона містить 25 таблиць і 19 рисунків, список використаних джерел складає 118 найменувань, розміщених на 8 сторінках

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

**У вступі** обґрунтовано актуальність дисертаційного дослідження, сформульовано його мету і завдання, описано наукову новизну та практичну цінність отриманих результатів.

У першому розділі **“Теоретико-методологічні аспекти формування та використання інвестиційного потенціалу”** на основі узагальнення досвіду зарубіжних та вітчизняних наукових досліджень з питань інвестиційної діяльності проаналізовано еволюцію поглядів на економічну сутність інвестицій та розвиток теорії оцінки їх ефективності; розкрито економічний зміст інвестиційного потенціалу підприємства та чинників, які впливають на ступінь його використання; наведенні особливості стану джерел формування інвестиційного потенціалу.

Реанімація промислових підприємств, вихід їх з кризового стану, підвищення конкурентоспроможності вимагають системного підходу до розробки та впровадження стратегічного управління. Це, в першу чергу, стосується інвестиційної стратегії підприємства, ключовою категорією якої є інвестиції. В узагальненому вигляді інвестиції можна трактувати як вкладення фінансових, матеріальних та інтелектуальних ресурсів в реальні активи з метою одержання економічного прибутку та підвищення суспільного добробуту в країні.

Інвестиційні рішення — це рішення з приводу розміщення обмежених економічних ресурсів, і, як наслідок, вимагають наукового пошуку об’єктивних підходів до оцінки їх ефективності. Еволюція у поглядах на проблеми оцінки ефективності інвестиційних рішень дозволяє виявити історичні закономірності, які склалися в економічній думці і в найбільшій мірі розвинулися в другій половинні

XX століття. Основними з них були: перехід від простих статичних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів до динамічних, в основу яких покладена концепція альтернативної вартості грошей; в подальшому до портфельних методів оцінки, які передбачають системний підхід до формування портфеля інвестицій, взаємозв'язку фінансових, виробничих та інвестиційних рішень, врахування при прийнятті інвестиційних рішень ступеня ризику. Загально визнані зарубіжні концептуальні підходи до оцінки ефективності інвестиційних рішень, для запровадження їх у вітчизняну практику діяльності суб'єктів господарювання як одного з елементів управлінських інновацій, вимагають подальшого їх вдосконалення та адаптації до сучасних умов.

Інвестиційну активність підприємства, його спрямованість на досягнення стратегічних цілей, детермінує стан інвестиційного потенціалу на ньому. Під інвестиційним потенціалом автор розуміє організовану сукупність внутрішніх та зовнішніх економічних ресурсів, які можуть бути мобілізовані окремим підприємством на сучасному етапі його розвитку для реалізації стратегічних та тактичних цілей підприємства і реалізуються в формі інвестицій. Інвестиційний потенціал при цьому виступає як ресурсне і управлінське оточення прийняття інвестиційних рішень на підприємстві.

У дисертації визначено складові інвестиційного потенціалу підприємства, до яких відносяться: підсистема інформаційно-аналітичного забезпечення; підсистема стратегічних та тактичних інвестиційних цілей підприємства; фінансово-ресурсна підсистема; організаційно-економічна підсистема реалізації інвестиційних проектів, особиста складова інвестиційного потенціалу. Комплексний розгляд та аналіз складових інвестиційного потенціалу дозволить підприємству визначити слабкі та сильні сторони в його інвестиційній діяльності, а як наслідок — підвищити її ефективність.

В економічній літературі не набула широкого застосування категорія “інвестиційний потенціал підприємства”, що великою мірою обумовлене розповсюдженням категорії “інвестиційна привабливість”. Сутність інвестиційної привабливості зводиться до співвіднесення для зовнішнього інвестора вигоди від реалізації інвестиційного проекту з тими проблемами і ризиками, що виникають при його реалізації. Автор зазначає, що методологічною основою розмежування категорій “інвестиційний потенціал” та “інвестиційна привабливість”, може служити аналогічний підхід до поділу фінансового аналізу на зовнішній та внутрішній (управлінський). При проведенні зовнішньої оцінки інвестиційного потенціалу ці дві категорії доповнюють один одного.

В дисертації наводиться класифікація факторів, які впливають на інвестиційний потенціал підприємства, його інвестиційну активність. Автор наголошує на важливості макроекономічних та політичних чинників у цій класифікації, що пов'язано з їх визначальною роллю в трансформаційних процесах економіки України, створенням в ній сприятливого інвестиційного клімату.

В сучасній економічній теорії вплив експансіоністської грошово-кредитної політики на інвестиційну активність підприємств здійснюється через систему таких каналів: відсоткових ставок;

валютного курсу; банківського кредитування; канали, що діють на акції (канал Тобіна); балансові канали. В дисертації наголошується на неоднозначності та непередбачуваності результатів впливу цих каналів на інвестиційні процеси на підприємствах в перехідних економіках, що визначається їх інституціональними та структурними особливостями. Недоцільність використання експансіоністської грошово-кредитної політики в умовах України як інструмента активізації інвестиційної активності підприємств, пояснюється низкою факторів. Основними з них є: структурні особливості зовнішньоекономічної діяльності підприємств України, які відзначаються великим обсягом критичного імпорту, великими обмеженнями експорту з боку країн партнерів; значним обсягом зовнішнього боргу; низькою конкурентоспроможністю вітчизняних підприємств; незначним лагом між збільшенням грошової маси та інфляційними процесами; низькою якістю управління на вітчизняних підприємствах та інші.

До основних джерел формування інвестиційного потенціалу здебільшого відносять: власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизація, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо); позикові фінансові кошти інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити), лізинг, інвестиційний селенг; залучені фінансові кошти інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, іноземні інвестиції, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб); бюджетні інвестиційні асигнування; добровільні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян. У дисертації детально розглянуто особливості використання для фінансування інвестицій таких джерел, як лізинг, амортизаційні відрахування. Зокрема відзначено недоліки сучасної амортизаційної політики в Україні, які негативно впливають на інвестиційну діяльність підприємств, а саме: нарахування амортизації основних засобів з метою оподаткування підприємств здійснюється на основі їх залишкової вартості, що суттєво збільшує термін повної амортизації; не врегульовані питання податкового та фінансового обліку амортизації. Індексація вартості основних засобів проводиться лише тоді, коли річний темп інфляції перевищить 10%, і то тільки на величину цього перевищення. Крім того, за базу індексації приймається індекс споживчих цін, що не завжди об'єктивно відображає ситуацію з динамікою цін на основні засоби.

У другому розділі дисертації автором проведено **аналіз інвестиційних процесів на регіональному рівні та рівні промислових підприємств**. Проаналізовано методичні підходи до оцінки інвестиційної привабливості в працях вітчизняних та зарубіжних вчених, виявлено основні недоліки в методичних підходах, які перш за все полягають в недостатньому емпіричному їх обґрунтуванні. Більшість авторів одним з основних методів оцінки інвестиційної привабливості вважають аналіз фінансової звітності підприємств який в сучасних умовах України, в зв'язку з переходом на міжнародні стандарти обліку та аудиту, стає домінуючою концепцією комплексного аналізу підприємства.

Автором проведено дослідження регіональних тенденцій в інвестиційних процесах в Україні,



їх стану в Івано-Франківській області. Зокрема зазначено, що протягом 1999-2001 років в області спостерігалася позитивна динаміка валового внутрішнього продукту (ВВП), обсягів промислового виробництва та інвестицій в основний капітал. Так, у 2000 році ВВП зріс на 5,4% у порівнянні з 1999 роком, обсяги промислового виробництва у 2000 році зросли на 2,1%, а в 2001 — на 24,5%. Позитивну динаміку мали й інвестиції в основний капітал, які збільшилися в 2000 році на 59,7%, а в 2001 році на 20,3%. Разом з тим в регіоні залишається недосконалою галузева структура капіталовкладень та стан інновацій у промисловості. Аналізуючи галузеву структуру інвестицій в області можна відзначити, що протягом останніх років постійно зменшувалася частка інвестицій в промисловість, збільшувалася частка інвестування в розвиток транспорту та зв'язку, в сферу фінансів.

Основним потенційним джерелом фінансування інвестицій залишаються довгострокові кредити банків. На основі аналізу динаміки та стану депозитних вкладень та кредитів у банківській системі регіону автор приходять до висновку про значні потенційні можливості довгострокового кредитування інвестицій на підприємствах. Основним фактором, який не дозволяє активізувати процеси кредитування, є низька кредитоспроможність промислових підприємств.

Інвестиційні процеси в окремому регіоні, їх ефективність у великій мірі залежать від стану інвестиційних процесів в Україні. Проводячи статистичне дослідження ефективності інвестиційних процесів та їх впливу на основні показники економічного розвитку регіонів протягом 1999—2001 рр., автор отримав такі результати табл. 1.

Таблиця 1.

Параметри регресійних рівнянь залежностей основних економічних показників від динаміки та рівня інвестицій в основний капітал на 1 особу населення в регіональному розрізі\*

Показники (Залежна змінна)	Період незалежної змінної	Період залежної змінної	Число спостережень	R-квад рат	Коефіцієнти регресії	
					константа	коефіцієнт парної регресії
Динаміка промислового виробництва	2000р.	2000р.	26	0,0203	0,1238	-0,0891
Динаміка промислового виробництва	1999р.	2000р.	26	0,0015	-0,028	0,0424
Динаміка ВВП на 1 особу населення	2000р.	2000р.	27	0,2607	0,2664	0,149
Динаміка ВВП на 1 особу населення	1999р.	2000р.	27	0,1175	1,1472	0,1748
Рівень зареєстрованого	2000р.	2001р.	27	0,2551	8,6785	-3,6319

безробіття						
Величина експорту на душу населення *	2000р.	2001р.	27	0,472	-19,578	0,9555
Величина імпорту на душу населення *	2000р.	2000р.	27	0,7141	-95,647	1,0464
Величина грошових доходів на одну особу*	2000р.	2000р.	27	0,7582	40,476	0,1373
Величина прямих іноземних інвестицій на душу населення *	2001р.	2001р.	26	0,8538	37,416	1,4524

\*) Розрахунки проведені на основі даних по регіонах України

За результатами які наводяться в табл. 1 автором зроблені такі висновки:

- відсутній статистично значимий зв'язок між інвестиціями в основний капітал та динамікою обсягів промислового виробництва (коефіцієнт детермінації приблизно дорівнює 0,02), що є підтвердженням аллокаційної неефективності розподілу інвестицій (інвестиції спрямовувалися в першу чергу у сфери, які не пов'язані з промисловим виробництвом, а саме: торгівлю, житлове будівництво, сферу послуг, фінанси);
- в 2000 році, збільшення інвестицій в основний капітал на 1% супроводжувалося підвищенням річного приросту ВВП в регіоні на 1 особу населення приблизно на 0,149%, зниженням рівня безробіття на 3,63%, збільшенням імпорту на 1,6%\*, збільшенням експорту на 1,09%\*.

Наступним етапом дисертаційного дослідження стала оцінка інвестиційного потенціалу на промислових підприємствах Івано-Франківської області. Для такої оцінки була сформована вибірка, яка включала 25 найбільших підприємств в розрізі трьох галузей регіону, а саме: хімічної та нафтохімічної промисловості, промисловості будівельних матеріалів і машинобудування.

Проведене дослідження інвестиційної привабливості підприємств виявило:

- відсутність зв'язку між розподілом значень фінансових показників підприємств та їх галузевою належністю. Незначний виняток складає розподіл значень тривалості обороту товарно-матеріальних запасів та фондівіддачі.

- існування позитивного зв'язку між значеннями інтегральних показників банкрутства та інвестиційною активністю підприємств, що підтверджує доцільність використання фінансово-економічних показників для оцінки інвестиційного потенціалу та інвестиційної привабливості підприємств, їх зведення до інтегрального показника;

---

• Визначені на основі використання показника еластичності

- найбільше значення для підприємства в сучасних умовах господарювання має ступінь його ділової та ринкової активності, яка і зумовлює найбільшу диференціацію у оцінці інвестиційної привабливості промислових підприємств регіону, що було встановлено проведенням факторного аналізу за методом головних компонент.

Результати проведеного аналізу наведені в табл. 2, 3 показують, що інвестиційну привабливість підприємств та їх фінансовий стан визначають чотири латентні фактори, а саме:

- ділова та ринкова активність підприємства;
- фінансова стійкість;
- ліквідність;
- ефективність використання капіталу.

Основний фактор, який характеризує ділову та ринкову активність підприємства пояснює 34,6 % варіації фінансових коефіцієнтів 25 промислових підприємств.

Таблиця 2.

Результати обчислень факторних навантажень  
з використанням програмного продукту Statistica

Факторні навантаження (Варімаксна ротація)				
Метод: головних компонент (Principal components)				
Фінансові показники (умовні позначення)	Фактор 1	Фактор 2	Фактор 3	Фактор 4
Коефіцієнт фінансової незалежності (EAR)	0,029	<b>0,776</b>	0,256	0,034
Коефіцієнт незалежності (KN)	-0,012	<b>-0,987</b>	-0,009	-0,074
Коефіцієнт маневреності власних коштів (KM)	0,029	<b>0,980</b>	0,012	0,078
Коефіцієнт залежності від довгострокових зобов'язань, KLS	-0,016	<b>-0,981</b>	0,0012	-0,073
Коефіцієнт загальної ліквідності (KSL)	0,134	0,119	<b>0,968</b>	0,072
Коефіцієнт абсолютної (миттєвої) ліквідності (KSL1)	0,044	0,044	<b>0,985</b>	0,003
Коефіцієнт поточної ліквідності (KSL2)	0,139	0,067	<b>0,972</b>	0,048
Рентабельність власного капіталу (Return on Equity (ROE))	0,091	0,372	0,037	<b>0,889</b>
Рентабельність активів (Return on Total Assets (ROA))	0,028	-0,040	0,049	<b>0,969</b>
Рентабельність продаж (Return on Sales (ROS))	<b>0,792</b>	-0,064	0,140	0,448
Оборотність активів (Total Assets Turnover (TAT))	<b>0,635</b>	0,118	-0,057	-0,051
Коефіцієнт операційного прибутку (Operating Profit Margin)	<b>0,842</b>	-0,077	0,124	0,263
Термін оборотності товарно-матеріальних запасів OBZAP,	<b>-0,873</b>	0,187	-0,022	0,065

днів				
Термін погашення рахунків дебіторів DEB_POH, днів	<b>-0,791</b>	0,006	0,012	0,162
Термін погашення рахунків кредиторів KRED_POH, днів	<b>-0,943</b>	-0,14152	-0,18497	-0,05636
Терміни погашення рахунків дебіторів і кредиторів DEB_KRED, днів	<b>-0,888</b>	-0,179	-0,235	-0,129

Таблиця 3.

Результати обчислень власних значень факторів та їх частки в загальній варіації фінансових коефіцієнтів програмним продуктом Statistica

Власні значення факторів				
Метод: головних компонент (Principal components)				
Фактори (головні компоненти)	Власне значення	Процент варіації, %	Кумулятивне власне значення	Кумулятивний процент, %
1	5,551679	34,69799	5,551679003	34,69799
2	3,841539	24,00962	9,393217956	58,70761
3	2,569055	16,05659	11,96227253	74,7642
4	1,8101	11,31312	13,77237212	86,07733

Дані табл. 2, 3 свідчать про дієвість запропонованої системи показників для оцінки інвестиційної привабливості підприємств.

В дисертації зазначається необхідність подальшого розвитку інвестиційної інфраструктури, створення інформаційних рейтингових агентств, які будуть займатися визначенням інвестиційних рейтингів підприємств, галузей, регіонів, удосконалювати методику їх оцінки, забезпечувати інформаційну прозорість та ефективність ринку інвестицій.

У третьому розділі дисертації **“Удосконалення управління використанням інвестиційного потенціалу на промислових підприємствах”** викладені пропозиції автора щодо удосконалення методики оцінки інвестиційної привабливості промислових підприємств, комплексного підходу до використання їх інвестиційних ресурсів і регулювання величини ризику, організації впровадження інформаційних систем для інвестиційного проектування.

На базі аналізу основних вітчизняних та зарубіжних методологічних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, використовуючи висновки проведеного емпіричного дослідження діяльності промислових підприємств трьох галузей промисловості, були розроблені методичні рекомендації для оцінки їх інвестиційної привабливості. Вони передбачають уніфікацію термінології інвестиційної привабливості та інвестиційного потенціалу підприємств; систематизацію показників, які використовуються для визначення їх інвестиційної привабливості

та уніфікацію діючих алгоритмів їх визначення; наведення алгоритму визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства з використанням для цього методу експертного опитування та нелінійного методу оцінки групових інтегральних показників; алгоритми оцінки ризику підприємницької діяльності підприємств.

В роботі пропонується здійснювати оцінку інвестиційної привабливості за допомогою обчислення основних фінансових показників, які характеризують такі напрями діяльності підприємства: майнового стану підприємства; ефективності використання капіталу; фінансової стійкості та платоспроможності підприємства; ліквідності; ділової та ринкової активності підприємства.

Наведені групи показників характеризуватимуть стан, склад та ефективність розміщення фінансових ресурсів підприємства і одночасно оцінюють його фінансово ресурсну підсистему інвестиційного потенціалу.

Для визначення групового інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства автором запропонована наступна модель:

$$K_m^{\text{int}} = \min \left\{ R_1, \frac{S_1}{S_1 + S_2} * R_1 + \frac{S_2}{S_1 + S_2} * R_2, \dots, \frac{S_1}{S_1 + S_2 + \dots + S_n} * R_1 + \dots + \frac{S_n}{S_1 + S_2 + \dots + S_n} * R_n \right\} \quad (1)$$

де  $R_i$  – нормоване значення фінансового показника в групі  $m$ . Змінюється від 0 до одиниці; Можна використати для нормування значення показника варіаційну (природну) нормалізацію, яка здійснюється за формулою:

$$R_{im} = \frac{K_i^F - K_i^{\min}}{K_i^{\max} - K_i^{\min}} \quad (2)$$

$K_i^F$  — фактичне значення  $i$ -го показника на підприємстві;

$S_i$ - оцінка пріоритетності  $i$ -го показника, встановлена експертами. При цьому повинно виконуватися така умова:  $S_1 > S_2 > S_3 > \dots > S_n$ ..

Основними перевагами даного підходу по відношенню до інших лінійних методів зведення є: врахування мультиколеніарності зв'язку показників в межах групи через визначення одного пріоритетного показника; нечутливість результатів обчислення інтегрального показника щодо шкали оцінювання експертами (важливо лише визначити ряд пріоритетів показників в окремій групі); оцінка інтегрального показника змінюється від 0-100, що дозволяє встановити рейтинг підприємства.

Автором була здійснена апробація цієї методики за даними 25 промислових підприємств, що дозволило визначити їх інвестиційні рейтинги в галузевому розрізі. Опитування експертів, статистична перевірка зв'язку між інвестиційною активністю підприємств та їх інвестиційним рейтингом виявили достатню об'єктивність даного підходу.

Сучасна парадигма щодо управління підприємством ґрунтується на системному,

комплексному підході до управління ресурсами підприємства. Підприємство при цьому розглядається як відкрита система, на яку діють різноманітні чинники зовнішнього впливу. Ступінь його адаптації до зовнішнього оточення визначається великою мірою можливостями своєчасної оцінки ризиків, особливо тих, які несуть загрозу функціонуванню підприємства. Кількісну оцінку рівня ризиків в дисертації запропоновано здійснювати шляхом використання таких методів: оцінювання за аналогами; визначення точки беззбитковості; методом скоригованої ставки дисконту, що враховує портфельний підхід до вибору проекту; аналізу чутливості; застосування експертних оцінок; аналізу сценаріїв; імітаційного моделювання; теорії ігор; стохастичного програмування. Доцільність їх застосування залежить від відносної величини проекту та форм його фінансування.

Для вибору оптимальних інвестиційних проектів запропонована оптимізаційна модель, яка в собі об'єднує інвестиційне та фінансове планування на підприємстві. Її використання дозволяє комплексно підійти до прийняття інвестиційних рішень, в найбільш повній мірі реалізувати наявні інвестиційні та фінансові можливості підприємства, максимізувати його ринкову вартість.

В роботі наголошено на необхідності використання для інвестиційного проектування спеціалізованих програмних продуктів, зокрема інформаційних систем підтримки прийняття інвестиційних рішень. При цьому важливою проблемою залишається обґрунтування вибору того чи іншого програмного забезпечення, яке в найбільшій мірі підходить до умов функціонування підприємств України. Основними критеріями такого вибору є: функціональні можливості програми, її вартість, адаптація до особливостей підприємств в Україні. Програмні продукти, які використовуються в інвестиційному проектуванні відповідно до їх функціональних можливостей, обсягом задач які вони реалізують, можна класифікувати на комплексні та вузькоспеціалізовані або однозадачні. До основних комплексних програмних продуктів, які можуть використовуватися для вирішення задач інвестиційного проектування належать Project Expert та Альт-Інвест. До вузькоспеціалізованих належать: BestFit, @RISK, PrecisionTree та інші. Вузькоспеціалізовані програмні продукти дозволяють оцінювати та моделювати інвестиційні ризики проектів, можуть використовуватися для потреб підприємства у розробці прогнозів. В дисертаційній роботі на базі аналізу функціональних можливостей, вартісних параметрів, ступеня адаптації програмних продуктів до умов функціонування ринку України запропоновано в якості базової системи використовувати програмний продукт Project Expert.

## **ВИСНОВКИ**

1. Необхідність активізації інвестиційних процесів в Україні, подолання в них деструктивних тенденцій, підвищення ефективності вимагають продовження наукових досліджень в галузі

раціональних механізмів залучення фінансових ресурсів та ефективного управління інвестиціями на промислових підприємствах. Домінування концепції стратегічного підходу до діяльності підприємства зумовило потребу вивчення та оцінки інвестиційного потенціалу підприємства як економічної категорії, базової при розробці інвестиційної стратегії підприємства.

2. Одним із основних теоретичних результатів дисертації є визначення категорії “інвестиційного потенціалу підприємства”, що представляє собою організовану сукупність внутрішніх та зовнішніх економічних ресурсів, які можуть бути мобілізовані окремим підприємством на сучасному етапі його розвитку для реалізації стратегічних та тактичних цілей і здійснюються в формі інвестицій. Визначена його структура, взаємозв’язок з інвестиційною привабливістю підприємства, що адекватно відображають реальні процеси в економіці.

3. Значну роль в регулюванні інвестиційних процесів в країні повинна відігравати грошово-кредитна політика. В роботі проведений аналіз основних каналів впливу експансіоністської грошово-кредитної політики на інвестиційну активність підприємств. При цьому виявлено недоцільність використання експансіоністської грошово-кредитної політики як методу активізації інвестиційних процесів, в економіці України, що обумовлено інституціональними особливостями, а саме: значним обсягом зовнішнього боргу; низькою конкурентоспроможністю вітчизняних підприємств; незначним лагом між збільшенням грошової маси та інфляційними процесами; низькою якістю управління на вітчизняних підприємствах та інші.

4. На основі проведення аналізу інвестиційних процесів в Україні в 1999-2001 рр. на регіональному рівні, статистично обґрунтовано аллокаційну неефективність капіталовкладень, що проявляється в їх спрямування в сфери які не пов’язані з промисловим виробництвом. Цей висновок підтверджує іманентний стан економічного зростання в Україні в 1999-2002 рр., який в першу чергу викликаний макроекономічною стабілізацією а не якісними змінами в реальному секторі економіки.

5. Одним з ключових моментів розробки та використання різних методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств в перехідних умовах вітчизняної економіки є необхідність проведення порівняльного аналізу фінансово-економічних показників промислових підприємств в галузевому розрізі. Цей аналіз дозволив отримати емпіричні висновки щодо взаємозв’язку між інвестиційною активністю підприємств та комплексною оцінкою їх фінансового стану. Доведена доцільність використання фінансових показників, як універсальних, для оцінки інвестиційної привабливості підприємств різних галузей промисловості.

6. Важливою складовою визначення величини інвестиційного потенціалу підприємства його інвестиційної привабливості є комплексна оцінка його фінансово-економічного стану та розрахунок величини підприємницького ризику. Запропоновані в роботі методичні рекомендації для оцінки інвестиційної привабливості були використані для визначення інвестиційних рейтингів

25 промислових підприємств акціонерної форми власності. Апробація методичних рекомендацій дозволяє запропонувати їх використання інституціональними інвесторами, кредиторами, інформаційними агентствами тощо.

7. На стадії вибору проектів до інвестиційного портфеля підприємства доцільно використовувати оптимізаційну модель інвестиційного та фінансового планування, в основу якої покладено методи лінійного цілочисельного програмування, і яка дозволяє максимізувати ринкову вартість підприємства. Ця модель найбільшою мірою забезпечує комплексний підхід до використання наявного інвестиційного потенціалу підприємства.

8. Здійснення інвестиційного проектування повинно ґрунтуватися в сучасних умовах на використанні спеціалізованих програмних продуктів, зокрема інформаційних систем підтримки прийняття інвестиційних рішень. Основними критеріями вибору програмних продуктів є: функціональні можливості програми, її вартість, адаптація до особливостей підприємства. Проведений аналіз програмних продуктів, які використовуються в інвестиційному проектуванні підтверджує доцільність використання програми Project Expert як базової.

#### СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Бойчук Р.М. До питання про прийняття інвестиційних рішень // Вісник Тернопільської академії народного господарства –Тернопіль: Видавництво “Економічна думка”.-1999.- Випуск 6. –С43-47.
2. Бойчук Р.М. Проблеми активізації кредитування регіонального сектора: регіональний аспект // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Економічні проблеми розвитку виробництва та інноваційної діяльності. Щорічник наукових праць . Випуск ХІХ. —Львів: ІРД НАН України, 2000.- С.174-183.
3. Бойчук Р.М. Проблеми мобільності міжнародних інвестицій в регіонах України та її наслідки // Регіональна економіка. 2000.- №3., С 198-208.
4. Бойчук Р.М. Пошук альтернативних джерел формування інвестиційних ресурсів та вплив грошово-кредитної політики на їх ефективність //Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Економічні проблеми розвитку виробництва регіону. Щорічник наукових праць. Випуск XXXI. : ІРД НАН України—Львів, 2001.- С.238-245.
5. Білик М.С., Бойчук Р.М. Порівняльний аналіз інвестиційної привабливості промислових підприємств з використанням методів сучасного факторного аналізу //Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку. Вісник НУ “Львівська політехніка“ №466, 2002 – С. 239-249
6. Дупай М. Бойчук Р. Макроекономічні аспекти стабілізації монетарних процесів в Україні //



“Наукові записки” Тернопільського державного педагогічного університету імені Володимира Гнатюка. Серія: Філософія, економіка, 1999 -№3, С 116-120. Особистий внесок здобувача: обґрунтовано наслідки впливу інфляційних процесів на економічний ріст та інвестиції; наведена класифікація методів та підходів по боротьбі з інфляцією.

7. Баченіна І.А., Бойчук Р.М., Мельник А.П., Деякі аспекти прийняття інвестиційних рішень та економічна безпека підприємства // Тези Х міжнародної науково-практичної конференції. Сучасна інноваційно-промислова політика України: інвестиційні пріоритети та інфраструктура. Том III, –Чернівці, 1999. – С. 204-208. Особистий внесок здобувача: запропоновано два етапи прийняття інвестиційних рішень, та групи показників економічної безпеки підприємства.
8. Гречаник В.П., Бойчук Р.М., Гречаник Б.В. Деформаційні процеси грошово-фінансової політики України та шляхи їх вирішення //Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного інституту: Збірник наукових праць. Вип. 2: Економічні науки. – Чернівці, 2001. –С 308-314. Особистий внесок здобувача: проаналізовано процеси в грошово-кредитній політиці України на реальний сектор економіки та інвестиційну активність підприємств.
9. Бойко Є.І. Бойчук Р.М. Методичні рекомендації для оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Львів, Інститут регіональних досліджень НАН України, 2003. 26 с. Особистий внесок здобувача: розроблено підхід до оцінки підприємницького ризику на основі фінансової звітності та методики оцінки інтегрального показника інвестиційної привабливості.

#### АНОТАЦІЯ

Бойчук Р.М. Управління формуванням та використанням інвестиційного потенціалу промислових підприємств.— Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.06.01 — Економіка, організація і управління підприємствами.

Інститут регіональних досліджень НАН України, Львів, 2003.

Дисертацію присвячено обґрунтуванню теоретичних положень та розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення методів оцінки інвестиційного потенціалу та управління ним на промислових підприємствах .

Досліджено теоретичні засади категорії “інвестиційний потенціал підприємства”, розкрито його взаємозв’язок з “інвестиційною привабливістю”, запропоновано та систематизовано основні чинники які впливають на них як на макrorівні так і на рівні окремого підприємства.. Проаналізовано тенденції в інвестиційних процесах в регіонах України та промислових підприємствах з акціонерною формою власності, на основі статистичних методів встановлена неефективність інвестиційних процесів в Україні, виявлено взаємозв’язок між комплексною

оцінкою фінансового стану промислових підприємств та їх інвестиційною активністю. Розроблено методичні рекомендації для оцінки інвестиційної привабливості підприємств. Запропоновано комплексний підхід до використання інвестиційних ресурсів підприємства, який передбачає використання економіко-математичної моделі інвестиційного та фінансового планування, систематизовано методи кількісного виміру інвестиційних ризиків.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційний потенціал підприємства, управління ризиком, фінансовий стан підприємства, інвестиційна привабливість, інтегральна оцінка.

#### ANNOTATION

Boichuk R.M. Management by forming and using of industrial plants investment potential. – Manuscript.

The thesis is for granting the degree of a candidate of economic sciences on a speciality 08.06.01. – Economics, organization and management of enterprise. Institute of regional research of NAS of Ukraine, Lviv, 2003.

The thesis is devoted to improvement and working out some theoretical points and practical recommendations concerning evaluating methods of investment potential and its management in industrial enterprises.

The theoretical backgrounds of category “investment potential of plant” have been investigated; its connection with “investment attraction” has been discovered. There have been suggested and cleared out the main points which influence “investment attraction” and “investment potential of enterprise” on both micro- and macro levels. The analysis of investment processes in Ukraine has been made, it’s basically focused on the industrial plants which are joint-stock companies. On the basis of statistic methods there have been found out low efficiency of investment processes in Ukraine; the mutual connection between complex evaluation of financial position of enterprises and their investment activity has been found out also. The methodical recommendations for evaluating of enterprise investment attraction have been worked out. The complex approaches to using enterprise investment resources have been offered. It implies using the economic-mathematics models of investment and financial planning, the methods of quantitative measurement of investment risks have been systematized.

Key words: investments, plant investment potential, management by risk, financial position of plant, investment attraction, integral evaluation.

#### АННОТАЦИЯ

Бойчук Р.М. Управление формированием и использованием инвестиционного потенциала промышленных предприятий — рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по

специальности 08.06.01 — Экономика, организация и управление предприятиями.

Институт региональных исследований НАН Украины, Львов, 2003.

Диссертация посвящена обоснованию теоретических положений и разработке практических рекомендаций по усовершенствованию методов оценки инвестиционного потенциала и управления им на промышленных предприятиях.

В первом разделе диссертации “Теоретико-методологические аспекты формирования и использование инвестиционного потенциала” исследованы теоретические основы категории “инвестиционный потенциал предприятия”, раскрыта его взаимосвязь с “инвестиционной привлекательностью”, предложены и систематизированы основные факторы которые влияют на них как на макроуровне так и на уровне отдельного предприятия, представлены особенности состояния источников формирование инвестиционного потенциала в переходный период.

Предложено под инвестиционным потенциалом предприятия понимать организованную совокупность внутренних и внешних экономических ресурсов, которые могут быть мобилизованы отдельным предприятием на современном этапе его развития для реализации стратегических и тактических целей и осуществляются в форме инвестиций. Выделены пять основных подсистем инвестиционного потенциала предприятия.

Структурированы основные каналы влияния на инвестиционный потенциал предприятия и его экономическую активность денежно-кредитной политики. Определены основные причины, которые не разрешают эффективно использовать эти каналы влияния на стимулирование инвестиционной активности предприятий. К ним относятся: структурные особенности внешнеэкономической деятельности предприятий Украины, которые отмечаются большим объемом критического импорта, большими ограничениями экспорта со стороны стран партнеров; значительным объемом внешнего долга; низкой конкурентоспособностью отечественных предприятий; незначительным лагом между увеличением денежной массы и инфляционными процессами; низким качеством управления на отечественных предприятиях и прочие.

По мнению автора основными потенциальными и наиболее реальными источниками формирования инвестиционного потенциала на современном этапе есть долгосрочные банковские займы, лизинг, амортизационные отчисления, которые определены институциональными особенностями, развитием правовой системы, доминирующим хозяйственно-экономическим механизмом на отечественных предприятиях.

Во втором разделе приводятся результаты исследований тенденций развития в инвестиционных процессах в Украине, и на промышленных предприятиях.

На основе использования статистических методов аргументировано положение о том, что инвестиционные процессы в Украине неэффективны, не способствуют увеличению промышленного производства.

Выявленная взаимосвязь между комплексной оценкой финансового состояния промышленных предприятий и их инвестиционной активностью, которая позволяет сформировать систему показателей для оценки инвестиционной привлекательности предприятий.

Установлено, что наибольшее значение при оценке инвестиционной привлекательности предприятий имеют группы показателей деловой и рыночной активности, а меньше всего показатели эффективности использования капитала, что определяется процессами в экономике Украины.

В третьем разделе диссертации “Усовершенствование управления использованием инвестиционного потенциала на промышленных предприятиях” изложены предложения автора относительно усовершенствования методики оценки инвестиционной привлекательности предприятий, комплексного подхода к использованию их инвестиционных ресурсов и регулирования величины риска, организации внедрения информационных систем для инвестиционного проектирования.

Предложен комплексный подход к использованию инвестиционных ресурсов предприятия, который предусматривает использование экономико-математической модели инвестиционного и финансового планирования. Систематизированы методы количественного измерения инвестиционных рисков.

Разработаны методические рекомендации для оценки инвестиционной привлекательности предприятий, которые предусматривают количественную оценку инвестиционного риска, определение интегрального показателя инвестиционной привлекательности.

Результатом использования методических рекомендаций стало проведение оценки инвестиционной привлекательности 25 промышленных предприятий акционерной формы собственности и определение их инвестиционных рейтингов в Ивано-Франковской области.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный потенциал предприятия, управление риском, финансовое состояние предприятия, инвестиционная привлекательность, интегральная оценка.