

ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

РУБАН ВЯЧЕСЛАВ ВАЛЕРІЙОВИЧ

УДК 658.152

**ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ НА  
ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами  
(за видами економічної діяльності)

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Харків – 2009

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Харківському національному економічному університеті, Міністерство освіти і науки України.

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор  
**Орлов Петро Аркадійович,**  
Харківський національний економічний університет  
Міністерства освіти і науки України,  
завідувач кафедри економіки та маркетингу

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
**Перерва Петро Григорович,**  
Національний технічний університет  
“ХПІ” Міністерства освіти і науки  
України, завідувач кафедри організації  
виробництва та управління персоналом

кандидат економічних наук, доцент  
**Маслак Ольга Іванівна,**  
Кременчуцький державний політехнічний  
університет ім. М. Остроградського  
Міністерства освіти і науки України,  
завідувач кафедри економіки

Захист відбудеться «2» липня 2009 р. о 13<sup>00</sup> годині на засіданні спеціалізованої вченої ради, шифр Д 64.055.01, у Харківському національному економічному університеті за адресою: 61001, м. Харків, пр. Леніна, 9-а.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Харківського національного економічного університету за адресою: 61001, м. Харків, пров. Інженерний, 1-а.

Автореферат розісланий «1» червня 2009 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

О. М. Ястремська

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Конкурентоспроможність будь-якого машинобудівного підприємства значною мірою залежить від ефективності реального інвестування. Збільшення обсягу реальних інвестицій і більш раціональне їхнє використання дозволяє підприємству постійно вдосконалювати свою продукцію, впроваджувати інші інновації, удосконалювати систему менеджменту і добиватися конкурентних переваг. Отже, підвищення конкурентоспроможності продукції вітчизняних машинобудівних підприємств і сталий їх розвиток неможливі без здійснення реальних інвестицій. У зв'язку з цим підвищуються вимоги до оцінки та вибору проектів реальних інвестицій з метою впровадження найбільш ефективних.

Практика показує, що за умови вкладання коштів в об'єкти реального інвестування в більшості випадків досягається значно більш висока віддача капіталу, ніж за вкладеннями в акції, облигації та інші фінансові інструменти. І найважливіше – реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів соціально-економічного розвитку підприємств відповідно до обраної ними загальної економічної стратегії.

В умовах стрімкого розвитку нових технологій інвестиції виступають найважливішим засобом забезпечення прогресивних структурних зрушень в економіці, поліпшення показників діяльності на мікро– і макrorівнях, в остаточному підсумку вони є домінуючим чинником економічного зростання. Актуальність проблеми зростає в умовах фінансово-економічної кризи. Так, в антикризових заходах урядів більшості промислово розвинутих країн велика увага приділяється активізації реального інвестування.

Питанням визначення та підвищення ефективності реальних інвестицій в ринкових умовах присвятили роботи відомі зарубіжні та вітчизняні вчені: Беренс В., Бірман Г., Брігхем Ю. Ф., Ковальов В. В., Норткотт Д., Холт Р., Хорн Д., Бланк І. О., Гриньова В. М., Савчук В. П., Хобта В. М., Яковлев А. І., Ястремська О. М. та ін.

Проте деякі питання даної проблеми потребують обґрунтування в теоретичному і практичному аспектах. Багато теоретичних і практичних питань, таких як: оцінка ефекту та ефективності проектів реальних інвестицій; вибір найбільш ефективних проектів з множини альтернативних – для першочергового впровадження розроблені недостатньо, потребують уточнення й подальшого розвитку. Недостатньо використовуються можливості розширення інвестиційних можливостей вітчизняних промислових підприємств за рахунок стимулювання лізингу.

Актуальність і значення реального інвестування для підприємств України зумовили необхідність проведення досліджень, визначили тему дисертації, її мету і завдання.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота пов'язана з основними напрямками наукових результатів, теоретичних положень і висновків досліджень, проведених за особистою участю автора на кафедрі економіки і маркетингу Харківського національного економічного

університету за темою: «Підвищення ефективності інноваційної діяльності підприємства», номер державної реєстрації 0106U002068. У рамках цієї роботи автором досліджено методи оцінки інвестиційних проектів, а також обґрунтовано політику фінансування інноваційної діяльності.

**Мета і завдання дослідження.** *Метою* дисертаційної роботи є розробка теоретичних положень і методичного забезпечення щодо підвищення ефективності реального інвестування на машинобудівних підприємствах за рахунок підвищення вірогідності оцінки інвестиційних проектів, більш обґрунтованого вибору найбільш ефективних проектів для першочергового впровадження та розширення інвестиційних можливостей підприємств на основі стимулювання розвитку лізингу.

Для досягнення зазначеної мети поставлено і вирішено такі завдання:

узагальнити теоретичні підходи до визначення понять «інвестиції» та «реальні інвестиції»;

удосконалити класифікацію інвестицій та видів ефективності інвестиційної діяльності;

дослідити принципи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів;

проаналізувати сучасний стан інвестиційно-інноваційної діяльності на вітчизняних машинобудівних підприємствах;

проаналізувати й теоретично узагальнити сучасні зарубіжні і вітчизняні підходи щодо оцінки ефективності реальних інвестицій;

розробити методичний підхід до удосконалення дисконтування грошових потоків окремого інвестиційного проекту;

розробити методичне забезпечення щодо обґрунтованої економічної оцінки інвестиційних проектів;

обґрунтувати методичне забезпечення підвищення ефективності реального інвестування за допомогою багатокритеріального підходу до ранжирування інвестиційних проектів;

розробити заходи щодо стимулювання використання лізингу підприємствами машинобудування.

**Об'єктом дослідження** є процеси реального інвестування на промислових підприємствах України.

**Предметом дослідження** є теоретичне та методичне забезпечення підвищення ефективності реального інвестування на середніх і великих машинобудівних підприємствах.

**Методи дослідження.** Теоретичною та методологічною основою дисертаційного дослідження є наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених з проблем підвищення ефективності реального інвестування. Інформаційно-нормативною основою дисертаційного дослідження стали законодавчі акти, нормативні документи у сфері інвестиційної діяльності, дані статистичної звітності українських машинобудівних підприємств.

У процесі дослідження використано методи: логічного узагальнення і наукової абстракції – для уточнення поняття «реальні інвестиції», а також для класифікації інвестицій; кореляційного аналізу – для визначення впливу

реального інвестування на фінансові результати роботи підприємств; аналізу, синтезу й аналогії – для удосконалення методів визначення ефективності реальних інвестицій; експертних оцінок і багатокритеріального аналізу – для ранжирування інвестиційних проектів; графічний – для наочного представлення результатів дослідження; методи позитивного і нормативного аналізу – для вироблення рекомендацій з державної підтримки лізингу.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає в такому:

*удосконалено:*

методичне забезпечення щодо підвищення ефективності реального інвестування за рахунок обґрунтованої економічної оцінки інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання, частина яких експортується, яке, на відміну від існуючих, враховує особливості діючого в Україні механізму повернення ПДВ, а також втрати експортера за рахунок резервування частки виручки на «гарантію якості» машин;

методичне забезпечення вибору інвестиційних проектів для першочергової реалізації найбільш ефективних за допомогою багатокритеріального підходу, який передбачає використання не тільки кількісних показників, але й якісного: відповідність проекту стратегії розвитку підприємства з метою підвищення ефективності реального інвестування;

методичний підхід до дисконтування грошових потоків інвестиційних проектів у процесі їх економічного аналізу за рахунок обґрунтованого сумісного їх дисконтування як у річному, так і місячному розрізах, що підвищує достовірність економічної оцінки проектів та ефективність реального інвестування;

*дістали подальшого розвитку:*

визначення поняття «реальні інвестиції», відмінністю якого є розширення предметної спрямованості та додаткове врахування ресурсного і науково-технічного ефектів від їх здійснення;

класифікація видів ефективності інвестиційної діяльності підприємств, за якою, згідно з класифікаційною ознакою «залежно від виду отриманого корисного результату», додатково виділено науково-технічну та ресурсну ефективність;

заходи щодо стимулювання використання лізингу машинобудівними підприємствами, відмінністю яких є пропозиції з надання податкових пільг з ПДВ і податку на прибуток та можливості використання підвищених норм прискореної амортизації, що дозволить розширити інвестиційні можливості підприємств та підвищити ефективність їх реального інвестування.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в тому, що вдосконалене теоретичне та методичне забезпечення, викладене в дисертаційній роботі, доведено до рівня практичних рекомендацій, що можуть бути використані на машинобудівних підприємствах з метою підвищення ефективності інвестиційної діяльності. Так, використання методичного забезпечення щодо економічної оцінки інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання, частина яких експортується, багатокритеріального підходу до вибору найбільш ефективних інвестиційних проектів, дозволять підвищити ефективність

реальних інвестицій.

Запропоновані автором рекомендації щодо підвищення ефективності реального інвестування знайшли практичне застосування. Зокрема, на ДП Завод «Електроважмаш» (довідка про використання від 03.09.2007 № 238-3/70) та у ВАТ «Харківський підшипниковий завод» (довідка про використання від 02.10.2007 № 286/01), ЗАТ «КАМАЗ-УТК» (довідка про використання від 19.10.2007 № СП-345) впроваджено методичний підхід до економічної оцінки інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання, частина яких експортується, що враховує особливості діючого в Україні механізму повернення ПДВ, а також втрати експортера за рахунок резервування частки виручки на «гарантію якості» машин, і багатокритеріальний підхід до ранжирування інвестиційних проектів.

**Особистий внесок автора.** Основні розробки, положення, рекомендації та пропозиції, які представлені в дисертації, є особистим доробком автора. З наукових праць [2, 3, 12, 13], які були опубліковані у співавторстві, особистий внесок автора у роботі [2] полягає в удосконаленні економічної оцінки інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання, частина яких експортується, у роботі [3] особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні багатокритеріального підходу до вибору найбільш ефективних інвестиційних проектів, у роботі [12] особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні необхідності використання показника середньорічної величини чистої поточної вартості проекту, у роботі [13] особистий внесок автора полягає у запропонованих показниках вибору найбільш ефективних інвестиційних проектів.

**Апробація результатів дослідження.** Основні результати виконаних досліджень, висновки та рекомендації представлено на науково-практичних конференціях: Міжнародна науково-практична конференція, присвячена 75-річчю заснування ХНЕУ «Економічні проблеми інноваційно-структурних перетворень в Україні» (Харків, 2005), Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні проблеми управління економічними процесами промислових підприємств» (Харків, 2006), Всеукраїнська науково-практична конференція «Економічний розвиток України в актуальному просторі і часі» (Харків, 2006), Міжнародна науково-практична конференція молодих вчених та студентів «Сучасні економічні проблеми розвитку промислових підприємств» (Харків, 2006), Всеукраїнська науково-практична конференція «Інвестиційні стратегії підприємств України на міжнародних товарних та фінансових ринках» (Дніпропетровськ, 2006), III Всеукраїнська науково-практична конференція студентів та аспірантів «Перспективи економічного розвитку України в контексті євроінтеграційних процесів» (Чернівці, 2006), Міжнародна науково-практична конференція «Управління інноваційним процесом в Україні: проблеми, перспективи, ризики» (Львів, 2006), Міжнародна науково-практична конференція, присвячена 100-річчю від дня народження С. М. Бухала, доктора економічних наук, професора «Економічна організація та економічна освіта: взаємообумовленість стратегій розвитку» (Київ, 2007).

**Публікації.** Основний зміст дисертації опубліковано в 13 роботах (з них 5

статей у наукових виданнях, що визнаються ВАК фаховими з економіки). Загальний обсяг публікацій складає 2,78 ум.-друк. арк., особисто автору належить – 2,3 ум.-друк. арк.

**Структура та обсяг роботи.** Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, 12 додатків на 22 сторінках, списку використаних джерел із 197 найменувань на 17 сторінках. Загальний обсяг роботи становить 235 сторінок машинописного тексту, у тому числі 39 таблиць на 40 сторінках, з них 2 таблиці займають 2 повні сторінки, 5 рисунків на 5 сторінках. Обсяг основного тексту – 194 сторінок.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтована актуальність теми дисертаційної роботи, сформульовані мета, завдання, об'єкт і предмет дослідження, відображено наукову новизну та практичне значення отриманих результатів, подано відомості про їх апробацію.

У **першому розділі** – «**Реальні інвестиції як основа успішного розвитку промислового підприємства**» – узагальнено теоретичні підходи до визначення понять «інвестиції» та «реальні інвестиції», досліджено види ефективності та уточнено їх класифікацію щодо інвестиційної діяльності, а також узагальнено принципи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів промислових підприємств.

Підвищення конкурентоспроможності продукції вітчизняних промислових підприємств та стійкий їх розвиток неможливі без здійснення реальних інвестицій. В умовах фінансово-економічної кризи актуальність теми дисертаційної роботи набуває особливого значення.

Автор пропонує поняття «реальні інвестиції» розуміти як вкладення коштів у створення, придбання або поліпшення основних фондів, проведення науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, підготовку персоналу, збільшення оборотних фондів, природоохоронні заходи, придбання і створення нематеріальних активів та проведення маркетингових заходів з метою отримання економічного та/або соціального, науково-технічного, екологічного та ресурсного ефектів.

Реальні інвестиції на промислових підприємствах на сучасному етапі необхідні, перш за все, для досягнення таких цілей: технічного переозброєння підприємств; розширення і розвитку високоефективних сфер діяльності; забезпечення інноваційного розвитку підприємств з використанням сучасних науково-технічних досягнень; проведення маркетингових операцій; підвищення якості і конкурентоспроможності продукції; поповнення оборотних коштів; охорони навколишнього середовища; розвитку соціальної сфери та підвищення якості трудового життя персоналу.

Результати проведених досліджень за даними звітностей таких машинобудівних підприємств, як ВАТ «Турбоатом», ВАТ «Харківський тракторний завод ім. Орджонікідзе», ДП «Завод ім. В. О. Малишева» та інших

свідчать про тісний зв'язок між приростом реальних інвестицій й приростом чистого прибутку. Так, за даними ВАТ «Турбоатом» розроблено модель кореляційної залежності між квартальними темпами приростів реальних інвестицій і чистого прибутку за період 1999–2007 рр.:

$$Y_x = - 0,0129 + 1,4069 X, \quad (1)$$

де  $Y_x$  – темп приросту чистого прибутку підприємства за квартал, у частках одиниці;

$X$  – темп приросту реальних інвестицій за аналогічний квартал, у частках одиниці.

Високе значення коефіцієнтів кореляції (0,94) і детермінації (0,89) за даною моделлю свідчить, що приріст реальних інвестицій – один із основних факторів, що впливає на приріст чистого прибутку підприємства. Таким чином, для збільшення чистого прибутку й підвищення ефективності роботи цього підприємства необхідно постійно нарощувати обсяги реальних інвестицій.

Комплексний аналіз ефективності інвестиційної діяльності на підставі одержаних результатів передбачає врахування не тільки економічної, але й інших видів ефективності. У дисертації уточнено класифікацію видів ефективності інвестиційної діяльності підприємств, якою, згідно з класифікаційною ознакою «залежно від виду отриманого корисного результату», додатково виділено науково-технічну та ресурсну ефективність (рис. 1).



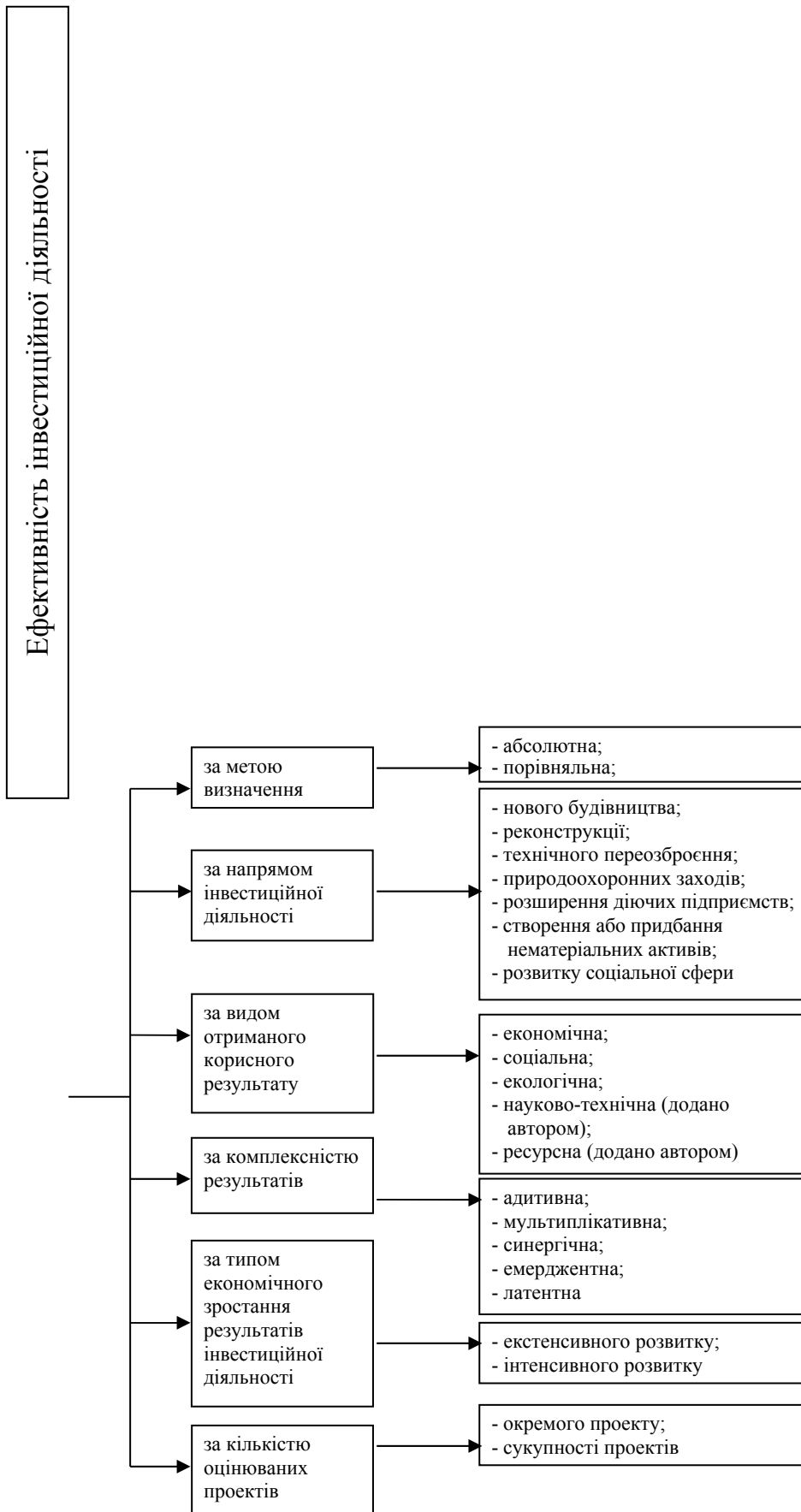


Рис. 1. Види ефективності інвестиційної діяльності

Науково-технічну ефективність доцільно визначити порівнянням досягнутого ефекту від отримання нових знань і технічних засобів і капітальних вкладень на їх отримання.

Ресурсна ефективність визначається порівнянням досягнутого ефекту від збільшення обсягу обмежених ресурсів за рахунок додавання до природних створених альтернативних штучних і капітальних вкладень на їх створення.

Узагальнені принципи оцінки ефективності реалізації реальних інвестиційних проектів указують на позитивні та негативні сторони сучасної практики прийняття інвестиційних рішень і окреслюють напрями вдосконалення та перспективу розвитку методики оцінки.

**У другому розділі – «Аналіз стану реального інвестування на вітчизняних промислових підприємствах і методів оцінки його ефективності»** – визначено стан інвестиційно-інноваційної діяльності на вітчизняних машинобудівних підприємствах, проведено аналіз існуючих методичних підходів щодо оцінки ефективності реальних інвестицій.

Аналіз інвестиційно-інноваційної діяльності вітчизняних промислових підприємств дозволив визначити гостру потребу в посиленні державного стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності та розробці рекомендацій з підвищення ефективності реального інвестування на вітчизняних машинобудівних підприємствах.

Для останніх років характерне зростання темпів капіталовкладень. Разом з тим, за даними Державного комітету статистики України, індекс інвестицій в основний капітал у 2007 році в порівнянні з 1990 роком склав лише 87,7%. В Україні зменшилась кількість підприємств, що впроваджували інновації, з 1491 у 2000 році до 1186 у 2007 році.

На підприємствах машинобудування індекс виробництва за січень – квітень 2009 р. становив 46,3% порівняно з відповідним періодом 2008 р. У виробництві контрольно-вимірювальних приладів темп зростання продукції становив 73%, електричних машин та устаткування – 58%, машин та устаткування для добувної промисловості й будівництва – 44,9%, залізничного рухомого складу – 40,9%, машин та устаткування для сільського та лісового господарства – 40,3%, автомобільного транспорту – 15,5%.

Одним із напрямів підвищення ефективності реального інвестування є вдосконалення методів економічної оцінки проектів реальних інвестицій. Аналіз інвестиційної діяльності вітчизняних машинобудівних підприємств свідчить про відсутність єдиного методичного забезпечення з оцінки ефекту та ефективності інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання експортного призначення. Це ускладнює процес прийняття ефективних інвестиційних рішень та оцінки ризиків, пов'язаних із виробництвом продукції експортного призначення.

Вітчизняні вчені в умовах планової економіки розрізняли поняття «ефект» та «ефективність», чого, на жаль, немає в роботах закордонних та більшості сучасних вітчизняних авторів. Ефективність припускає зіставлення ефекту з

витратами або ресурсами, що його забезпечили. Із цього погляду показник чистого поточного доходу (фінансового результату, вартості) (NPV) є показником ефекту, а коефіцієнт внутрішньої рентабельності проекту (IRR), модифікований коефіцієнт внутрішньої рентабельності проекту (MIRR), дисконтований строк окупності інвестицій (DPP), коефіцієнт рентабельності проекту (PI) варто віднести до показників ефективності. Тому автор не згодний із закордонними та вітчизняними вченими, які показник NPV вважають вимірником ефективності інвестицій та основним критерієм для вибору найбільш ефективних інвестиційних проектів.

Автор розділяє думку Орлова П. А., який NPV розглядає як поточний чистий економічний прибуток (збиток) від впровадження інвестиційного проекту, тому що норма дисконтування враховує альтернативні витрати (витрати втрачених можливостей).

У роботі зроблено висновок, що жоден з розглянутих показників (методів) оцінки ефективності реальних інвестицій не є ідеальним. Кожен з них має свої переваги й недоліки. На думку автора, економічний аналіз інвестиційних проектів повинен ґрунтуватись на показниках NPV, IRR, PI, DPP з урахуванням відповідності проекту стратегії розвитку підприємства. Залежно від специфіки проектів можлива зміна складу показників за рахунок збільшення кількості якісних показників.

Доведено, що помилки, допущені при економічному аналізі інвестиційних проектів, що готуються до впровадження, знижують ефективність реальних інвестицій.

У зв'язку з тим, що фінансовий стан більшості вітчизняних машинобудівних підприємств є тяжким під впливом економічної кризи, а становлення фінансового ринку і, зокрема, вторинного ринку цінних паперів проходить початкову фазу, для підприємств істотно звужуються можливості повноцінного використання деяких джерел фінансування інвестиційних проектів. У цих умовах основними з власних джерел фінансування інвестиційних проектів підприємства є прибуток і амортизаційні відрахування. Тому актуальним є мобілізація та використання для здійснення інноваційної діяльності якомога більшої кількості джерел інвестування.

За оцінками фахівців Всесвітнього банку, для відновлення основних засобів підприємствам України на даний момент потрібно близько 100 млрд дол. США, а ще 300 млрд дол. США – для відкриття нового бізнесу. При цьому, за оцінками цих фахівців, близько 60 млрд дол. США з цієї суми можна профінансувати через лізинг.

Лізинг являє собою специфічну форму фінансування реальних інвестицій, альтернативну традиційному банківському кредитуванню, розширює інвестиційні можливості підприємств і сприяє підвищенню ефективності інвестиційної діяльності. Він дає можливість машинобудівним підприємствам одержати необхідні машини та обладнання без значних одноразових капітальних вкладень, але відсутність дійової державної підтримки стримує розвиток лізингової діяльності в Україні.

Світовий досвід показує, що лізинг розвивається швидко в тих країнах, де є державна підтримка. Так, однією з основних передумов швидкого розвитку лізингу в США, Німеччині, Франції та Росії були саме податкові стимули: прискорена амортизація та інвестиційні податкові пільги. Від 20 до 40% усіх інвестицій в країнах з розвинутою ринковою економікою здійснюється через лізинг. Питома вага лізингу в інвестиціях в основний капітал підприємств в Австралії становить до 20%, в Канаді – до 24%, у США – до 30%. В Україні цей показник у 2007 р. склав тільки 4%, тобто в 5-7 разів менше.

Таким чином, аналіз стану реального інвестування та методів оцінки його ефективності показав гостру потребу в розробці рекомендацій щодо підвищення ефективності реального інвестування.

**У третьому розділі – «Методичне забезпечення підвищення ефективності реального інвестування на машинобудівних підприємствах України»** – удосконалено методичне забезпечення щодо економічної оцінки інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання (далі «машин»), частина яких експортується, методичний підхід до вдосконалення дисконтування грошових потоків інвестиційних проектів, обґрунтовано багатокритеріальний підхід до ранжирування інвестиційних проектів для першочергового впровадження найбільш ефективних та розроблено заходи щодо стимулювання використання лізингу підприємствами.

Методи оцінки ефекту та ефективності освоєння випуску нових машин, які використовуються на практиці та рекомендовані в літературі, не враховують особливості діючого в Україні порядку відшкодування ПДВ при експорті продукції та надання «гарантії якості» на машини, що є суттєвим упущенням. Оцінку інтегрального ефекту від освоєння випуску нових машин вітчизняні та закордонні автори пропонують здійснювати на основі використання показника NPV.

Відповідно до п. 6.2 ст. 6 чинного Закону України «Про податок на додану вартість» при експорті товарів і супутніх такому експорту послуг ставка податку становить "0" відсотків до бази оподаткування. При цьому експортне відшкодування здійснюється за фактом вивезення продукції з митної території України, що на документальному рівні підтверджується належно оформленою вантажною митною декларацією.

Порядок відшкодування ПДВ на більшості машинобудівних підприємствах такий: протягом трьох місяців від моменту відвантаження машин імпортеріві податковою інспекцією підтверджується факт здійснення експортної операції; потім протягом 2–4 місяців оформляються необхідні документи для повернення ПДВ. З урахуванням цього відшкодування експортеріві ПДВ здійснювалось через 5–7 місяців після відвантаження товару імпортеріві.

На таких машинобудівних підприємствах, як ВАТ «Турбоатом» та ДП «Завод ім. В. О. Малишева» питома вага відшкодованого підприємству ПДВ у загальному обсязі експорту становить до 10%. Це свідчить про те, що ці кошти істотно впливають на ефективність експортної діяльності підприємств.

Як свідчать дослідження, на більшості машинобудівних підприємств розрив між моментами сплати ПДВ та його відшкодуванням іноді досягає 19 місяців. Тому

відшкодована сума фактично менша, ніж та, яка була сплачена експортером при закупівлі необхідних матеріалів, сировини, комплектуючих вузлів, послуг для виробництва машин на експорт тому що, як відомо, гроші із часом втрачають свою вартість. У зв'язку з цим суму відшкодованого підприємству ПДВ у кожному році  $t$  реалізації проекту освоєння випуску нових машин з урахуванням фактору часу (ПДВ<sub>в $t$</sub> ) пропонується визначати за формулою:

$$\text{ПДВ}_{\text{в}t} = \sum_{i=1}^{12} \text{ПДВ}_{\text{СП}_i} (1+i_m)^{-(\text{Пв}/2 + \text{Пп})}, \quad (2)$$

де ПДВ<sub>СП $i$</sub>  – сума ПДВ, яка сплачена експортером при закупівлі матеріалів, сировини, комплектуючих вузлів, послуг, необхідних для виробництва машин, які експортуються у місяці  $i$ , грн;

$i_m$  –місячна норма дисконтування, коефіцієнт;

Пв – тривалість періоду виробництва експортних машин на підприємстві, міс.;

Пп – період повернення ПДВ даному підприємству, міс.

Крім того, при оцінці структури грошових надходжень експортера необхідно враховувати, що, як правило, імпортерів машин надається так звана «гарантія якості товару». Це грошова сума, що віднімається з ціни товару і до закінчення строків гарантії на поставлені машини перебуває в імпортера. Цим забезпечується виконання експортером зобов'язань щодо можливого гарантійного ремонту відвантажених машин.

У середньому гарантія якості на машини складає 10% від її ціни, а тривалість строку надання гарантії якості залежно від видів машин може перевищувати 6 років.

Як свідчить практика, сума коштів, вилучених на таких великих машинобудівних підприємствах, як ВАТ «Турбоатом», ДП «Завод ім. В. О. Малишева», для надання гарантії якості, становить щорічно десятки мільйонів гривень (табл. 1).

*Таблиця 1*

### Суми зарезервованих коштів для надання гарантії якості

підприємствами-експортерами, тис. грн

Підприємство	Рік				
	2003	2004	2005	2006	2007
ДП «Завод ім. В. О. Малишева»	129000	187000	195000	221000	246000
ВАТ «Турбоатом»	123900	192900	212000	234000	257000

Таким чином, для надання гарантії якості з коштів підприємств-експортерів вилучаються значні суми на тривалий термін. Тому, з урахуванням фактору часу, по закінченню строків гарантій виробникові машин повертається сума фактично

менша, ніж та, котра була вилучена. Тобто реальна виручка від реалізації експортної машини виявляється меншою, ніж зазначена у контракті.

Суму коштів, яку отримає експортер по закінченню строків гарантії на поставлені машини ( $\Gamma_b$ ), можна розрахувати за такою формулою:

$$\Gamma_b = \Gamma_t(1+i_m)^{-C_g}, \quad (3)$$

де  $\Gamma_t$  – сума зарезервована в імпортера на гарантію якості машин у році  $t$ , грн;  
 $C_g$  – строк гарантії на експортні машини, міс.

У дисертації удосконалено методичне забезпечення щодо підвищення ефективності реального інвестування за рахунок більш обґрунтованої економічної оцінки інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання, частина яких експортується, яке враховує особливості діючого в Україні механізму повернення ПДВ, а також втрати експортера за рахунок резервування частки виручки на «гарантію якості» машин.

З урахуванням вищевикладеного пропонується чистий поточний економічний прибуток (збиток) (NPV) від інвестиційного проекту освоєння випуску нових машин, частина яких експортується, розраховувати за такою формулою:

$$NPV = \sum_{t=0(1)}^T (V_t + V_{et} + A_t - Z_t - Z_{et} - H_t - ПДВ_{СПт} + ПДВ_{Вt} - \Gamma_t + \Gamma_t(1+i_m)^{-C_g} - K_t + L_t)(1+i)^{p-t}, \quad (4)$$

де  $V_t$  – чиста виручка від реалізації нових машин на внутрішньому ринку в році  $t$  (без урахування ПДВ), грн;

$V_{et}$  – виручка від експорту нових машин у році  $t$ , грн;

$A_t$  – амортизація на реновацію в році  $t$ , грн;

$Z_t$  – поточні витрати на виробництво та реалізацію нових машин, що реалізуються на внутрішньому ринку в році  $t$ , грн;

$Z_{et}$  – поточні витрати на виробництво та реалізацію нових машин, що експортуються в році  $t$ , включаючи мито, транспортні витрати, страховку і т. ін., грн;

$H_t$  – податок на прибуток, отриманий від реалізації машин у році  $t$ , грн;

$ПДВ_{СПт}$  – сума ПДВ, яка сплачена експортером при закупівлі матеріалів, сировини, комплектуючих вузлів, необхідних для виробництва машин, які експортуються в році  $t$ , грн;

$ПДВ_{Вt}$  – сума відшкодованого підприємству ПДВ у році  $t$  реалізації проекту освоєння випуску нових машин з урахуванням фактора часу, грн;

$K_t$  – інвестиції, пов'язані з розробкою й виробництвом нових машин у році  $t$ , грн;

$L_t$  – ліквідаційне сальдо або виручка від реалізації майна, що вибуває у році  $t$ , за винятком пов'язаних із цим витрат, грн;

$i$  – річна норма дисконту, коефіцієнт;

$t_p$  – розрахунковий рік (0 чи 1);

$t$  – рік, результати й витрати якого приводяться до розрахункового;

$T$  – тривалість життєвого циклу інвестиційного проекту, років.

При цьому штучно вводити нульовий розрахунковий рік для врахування фактора часу представляється доцільним тільки в тих випадках, якщо основні інвестиції плануються в першій половині першого року. Якщо ж основні інвестиції плануються у другій половині року, то як розрахунковий варто приймати перший рік.

У дисертації вдосконалено методичний підхід до дисконтування грошових потоків інвестиційних проектів у процесі їх економічного аналізу за рахунок обґрунтованого сумісного їх дисконтування як у річному, так і місячному розрізах (див. формулу (4)), що підвищує достовірність економічної оцінки проектів та ефективність реального інвестування.

Порівняння результатів оцінки інвестиційного проекту «Організація виробництва автобусу великої місткості» на ЗАТ «КАМАЗ-УТК» свідчить, що чистий поточний економічний прибуток, що був розрахований на підприємстві за загальноприйнятою методикою, перевищує на 2266,5 тис. грн той, що був розрахований за запропонованою формулою (4). Дане завищення величини NPV, що розраховується на підприємстві, знижує вірогідність оцінки інвестиційного проекту та сприяє прийняттю проектів, які насправді виявляються збитковими.

У дисертації вдосконалено методичне забезпечення підвищення ефективності реального інвестування за рахунок вибору для першочергової реалізації найбільш ефективних інвестиційних проектів за допомогою багатокритеріального підходу, який передбачає використання не тільки кількісних показників (NPV, IRR, PI і DPP), але й якісного: відповідність проекту стратегії розвитку підприємства.

Найчастіше інвестиційні проекти, що ранжируються, мають різні тривалості життєвих циклів. У такій ситуації, при здійсненні багатокритеріального ранжирування інвестиційних проектів за ефективністю, на думку автора, доцільно замість показника NPV використати показник середньорічної величини чистого поточного доходу проекту, що визначається відношенням NPV до тривалості життєвого циклу інвестиційного проекту, визначеною в роках.

Ранжирування інвестиційних проектів за допомогою багатокритеріального підходу проводилося на прикладі ВАТ «Лозівський ковальсько-механічний завод». Для знаходження вагомості інвестиційних проектів за їхньою відповідністю стратегії розвитку підприємства 20 кваліфікованих експертів (провідні спеціалісти й керівники заводу) проранжували проекти за ступенем їхньої відповідності шляхом поступового порівняння. Кожним експертом даному проекту проставлявся порядковий номер від 1 до 5 за ступенем зростання важливості відповідності стратегії розвитку підприємства. Наприклад, якщо інвестиційний проект має найбільшу відповідність стратегії розвитку підприємства, то проставляється порядковий номер 1. Наступному за важливістю проекту проставляється порядковий номер 2, і т. д. При цьому, значення коефіцієнта конкордації склало 0,57, що свідчить про невипадковість відповідей експертів, а критерію Пірсона – 45,6. Його розрахункове значення більше від табличного (9,49) з імовірністю довіри 95%, що підтверджує висновок про погодженість оцінок експертів і можливість їх використання у подальших розрахунках.

На основі рангів, отриманих від всіх експертів, і за допомогою парних порівнянь по кожному проекту було визначено кількість випадків, коли даний проект виявляється кращим, ніж інший (тобто якщо ранг даного проекту менше рангу іншого проекту). На основі цього було побудовано таблицю, що показує частку випадків, коли одному проекту віддається перевага перед іншим за відповідністю стратегії розвитку підприємства (табл. 2).

Таблиця 2

**Результати оцінок відповідності проектів стратегії розвитку ВАТ «Лозівський ковальсько-механічний завод»**

Проекти	Коефіцієнти порівняння за проектами					Сума коефіцієнтів за проектами	Вагомість відповідності проекту стратегії розвитку підприємства, коефіцієнт
	1	2	3	4	5		
1		0,05	0,0526	0,1579	0,75	1,010	0,1011
2	0,95		0,85	0,8947	0,9	3,594	0,3594
3	0,947	0,15		0,25	0,9	2,247	0,2247
4	0,842	0,1053	0,75		0,9	2,597	0,2598
5	0,25	0,1	0,1	0,1		0,55	0,0550
Загальна сума коефіцієнтів						10	1

Таким чином, у ході розрахунків було визначено, що другий проект найбільш відповідає стратегії розвитку підприємства, тому що в нього коефіцієнт вагомості виявився максимальним.

Згідно з цим методичним підходом після визначення вагомості відповідності проекту стратегії розвитку підприємства для кожного з проектів шляхом послідовних розрахунків були визначені відповідні їм чисельні значення показників NPV, IRR, PI і DPP з урахуванням ризику (табл. 3). Тривалість життєвих циклів усіх проектів виявилася однаковою – 7 років.

Таблиця 3

**Результати розрахунків кількісних значень показників за альтернативними проектами ВАТ «Лозівський ковальсько-механічний завод»**

Номер проекту	NPV, тис. грн	IRR, %	PI, коефіцієнт	DPP, роки	Вагомість відповідності проекту стратегії розвитку підприємства, коефіцієнт
1	500	12	1,06	3,8	0,1011
2	550	15	1,55	3,5	0,3594
3	460	10	1,07	6	0,2247
4	250	11	1,16	3,9	0,2598
5	2100	14	1,08	11	0,0550

Вибір найбільш ефективного проекту легко вирішується, якщо за абсолютно домінуючий прийняти якийсь один показник. Як було зазначено, часто у вітчизняній та закордонній практиці перевага віддається показнику NPV. У такому випадку найбільш ефективним варто було б визнати 5-й проект. Однак,



якщо одночасно врахувати числові оцінки всіх п'яти показників, то цей проект виявиться далеко не найкращим, про що переконливо свідчать виконані нижче розрахунки.

У зв'язку з тим, що показники NPV, IRR, PI, DPP і відповідність проекту стратегії розвитку підприємства мають різну економічну природу й неоднакові одиниці виміру, доцільно здійснити їх нормалізацію (тобто приведення до безрозмірних величин).

Вибір найбільш ефективного проекту з множини альтернативних було вирішено за допомогою таких математичних методів: рівномірної оптимізації та методу, що базується на визначенні сумарного за всіма критеріями відхилення від ідеальної точки. За першим методом найбільш ефективним є проект, у якого сумарна величина всіх числових значень цільових функцій є максимальною, за другим – у якого сумарне відхилення від ідеальної точки є мінімальним.

Результати розрахунків за даними методами представлено в табл. 4.

Отже, результати ранжирування показали, що другий проект є найбільш ефективним, а найменш ефективним виявився третій проект.

*Таблиця 4*

**Результати розрахунків рангів проектів методом рівномірної оптимізації та сумарного відхилення від ідеальної точки**

Номер проекту	Метод рівномірної оптимізації		Метод сумарного відхилення від ідеальної точки	
	Сумарне значення безрозмірних величин показників за проектами	Ранг проекту	Сумарне відхилення від ідеальної точки	Ранг проекту
1	0,65	4	3,35	4
2	<b>3,16</b>	1	<b>0,84</b>	1
3	0,35	5	3,64	5
4	1,02	2	2,98	2
5	0,84	3	3,16	3

Таким чином, дослідженнями доведено, що оцінка економічної ефективності інвестиційних проектів за будь-яким єдиним показником може привести до невірних результатів. Для недопущення можливих помилок рекомендується використовувати досить ефективний багатокритеріальний підхід до ранжирування інвестиційних проектів, який, на відміну від існуючих підходів, передбачає використання не тільки кількісних, але й якісних показників.

У роботі обґрунтовано, що ефективне державне стимулювання лізингу буде сприяти підвищенню ефективності реального інвестування та прискоренню виходу вітчизняних підприємств з економічної кризи.

Узагальнюючи досвід Росії та інших країн, з метою стимулювання розвитку лізингу в Україні за рахунок надання додаткових пільг лізингоотримувачам у рамках фінансового лізингу, автор пропонує застосувати диференційовані коефіцієнти 1,3 (для 2 та 3 групи основних засобів) та 1,1 (для 1 та 4 групи) до діючих норм податкової амортизації для об'єкта лізингу, який значиться на балансі лізингоотримувача, що дасть змогу, зменшити оподатковуваний прибуток. З урахуванням цих коефіцієнтів квартальні норми амортизації об'єктів лізингу будуть складати по групах: 1 – 2,2%; 2 – 13%; 3 – 8,125%; 4 – 16,5%,

замість діючих 2%, 10%, 6,25% та 15%. Крім того, при оподаткуванні лізингових операцій доцільно для лізингодавця забезпечити зменшення ставки податку на прибуток з 25% до 20%, а ПДВ – з 20% до 15%. Реалізація вищезазначених заходів прискорить розвиток лізингу в Україні, що дозволить активізувати та підвищити ефективність реального інвестування на підприємствах, а також буде сприяти створенню нових робочих місць та більш швидкому подоланню наслідків фінансово-економічної кризи.

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі вирішено важливе науково-практичне завдання: теоретично обґрунтовано й вдосконалено методичне забезпечення оцінки ефективності реального інвестування на машинобудівних підприємствах та його підвищення, що дозволило зробити такі висновки:

1. Аналіз основних теоретичних підходів до визначення поняття «реальні інвестиції» дозволив сформулювати його визначення як вкладення коштів у створення, придбання або поліпшення основних фондів, проведення науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, підготовку персоналу, збільшення оборотних фондів, природоохоронні заходи, придбання і створення нематеріальних активів та проведення маркетингових заходів з метою отримання економічного та/або соціального, науково-технічного, екологічного, ресурсного ефекту.

2. Доповнено класифікацію видів ефективності інвестиційної діяльності підприємств, за якою, згідно з класифікаційною ознакою «залежно від виду отриманого корисного результату», додатково виділено науково-технічну та ресурсну ефективність, врахування яких у процесі інвестиційного проектування забезпечує підвищення ефективності інвестиційної діяльності промислових підприємств.

3. Узагальнено принципи оцінки ефективності реалізації реальних інвестиційних проектів, які вказують на позитивні та негативні сторони сучасної практики обґрунтування інвестиційних рішень і визначають напрями вдосконалення методики оцінки.

4. Аналіз інвестиційно-інноваційної діяльності вітчизняних промислових підприємств показав, що вона знаходиться в кризовому стані. Тому, виникає потреба в посиленні державного стимулювання та розробці рекомендацій з підвищення ефективності реального інвестування на вітчизняних машинобудівних підприємствах.

5. Проаналізовано й теоретично узагальнено сучасні зарубіжні і вітчизняні підходи щодо оцінки ефективності реальних інвестицій. Установлено, що сьогодні не існує якого-небудь єдиного показника для визначення найкращого інвестиційного проекту з ряду альтернативних. Отже, виникає потреба в удосконаленні методичного забезпечення щодо підвищення ефективності реального інвестування за рахунок більш обґрунтованої економічної оцінки інвестиційних проектів.

6. Використання запропонованого методичного підходу до дисконтування

грошових потоків у рамках економічного аналізу окремого інвестиційного проекту за рахунок обґрунтованого їх сумісного дисконтування в річному та місячному розрізах дозволяє підвищити достовірність економічної оцінки проектів та ефективність реального інвестування.

7. Удосконалено методичне забезпечення щодо підвищення ефективності реального інвестування за рахунок більш обґрунтованої економічної оцінки інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання, частина яких експортується, що враховує особливості діючого в Україні механізму повернення ПДВ, а також втрати експортера за рахунок резервування частки виручки на «гарантію якості» машин. Використання цього підходу на практиці дозволить підвищити точність розрахунків і сприятиме підвищенню ефективності реального інвестування на підприємствах.

8. Дослідженнями доведено, що оцінка економічної ефективності інвестиційних проектів за будь-яким єдиним показником може приводити до невірних результатів. Для недопущення можливих помилок і підвищення обґрунтованості прийняття управлінських рішень щодо ефективності реального інвестування рекомендується використовувати розроблений багатокритеріальний підхід до ранжирування інвестиційних проектів, який, на відміну від існуючих, передбачає використання не тільки кількісних показників, але й якісного: відповідність проекту стратегії розвитку підприємства.

9. Використання запропонованих заходів щодо стимулювання використання лізингу машинобудівними підприємствами, за рахунок надання податкових пільг з ПДВ і податку на прибуток та можливості використання підвищених норм прискореної амортизації, дозволяє розширити інвестиційні можливості та підвищити ефективність реального інвестування на підприємствах, що сприятиме більш швидкому подоланню наслідків фінансово-економічної кризи.

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

### *Статті у фахових виданнях:*

1. Рубан В. В. Деякі аспекти підвищення ефективності фінансування реальних інвестицій на підприємстві / В. В. Рубан // Економіка: проблеми теорії та практики: збірник наукових праць. Випуск 211. Том 1. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2006. – С. 115–121.

2. Орлов П. А. Удосконалення методичного забезпечення оцінки інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання / П. А. Орлов, В. В. Рубан // Економіка розвитку. – 2007. – № 3(43). – С. 8–9.

3. Орлов П.А. Методический подход к ранжированию проектов реальных инвестиций по социально-экономической эффективности / П. А. Орлов, В. В. Рубан // Бизнес Информ. – 2007. – № 8. – С. 8–10.

4. Рубан В. В. Многокритериальный выбор проектов реальных инвестиций на машиностроительных предприятиях / В. В. Рубан // Бизнес Информ. – 2007. –

№ 9(2). – С. 15–18.

5. Рубан В. В. Удосконалення оцінки інвестиційних проектів на машинобудівних підприємствах / В. В. Рубан // Економіка: проблеми теорії та практики: збірник наукових праць. Випуск 230. Том 2. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С. 456–461.

*Матеріали конференцій:*

6. Рубан В. В. Державна політика стимулювання інвестиційної діяльності в Україні та її вплив на обсяг реальних інвестицій / В. В. Рубан // Економічні проблеми інноваційно-структурних перетворень в Україні: матер. Міжнар. наук.-практ. конфер., присвяченої 75-річчю заснування ХНЕУ (7 – 8 жовт. 2005 р.). – Управління розвитком. – Харків: ХНЕУ, 2005. – № 3. – С. 11–12.

7. Рубан В. В. Державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні та його вплив на ефективність реального інвестування / В. В. Рубан // Інвестиційні стратегії підприємств України на міжнародних товарних та фінансових ринках: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (3 – 4 лют. 2006 р.). – Том 1. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2006. – С. 37–39.

8. Рубан В. В. Деякі аспекти визначення ефективності реальних інвестицій / В. В. Рубан // Управління інноваційним процесом в Україні: проблеми, перспективи, ризики: збірник тез доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (11 – 13 травня 2006 р.). – Львів: Львівська політехніка, 2006. – С. 411–412.

9. Рубан В. В. Підвищення ефективності фінансування реальних інвестицій / В. В. Рубан // Перспективи економічного розвитку України в контексті євроінтеграційних процесів: матеріали III Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів та аспірантів (23 – 24 березня 2006 р.). – Чернівці: ЧТЕІ КНТЕУ, 2006. – Ч. 1. – С. 97–100.

10. Рубан В. В. Проблеми визначення ефективності реальних інвестицій / В. В. Рубан // Сучасні економічні проблеми розвитку промислових підприємств: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених та студентів (14 – 15 квітня, 2006 р.). – Управління розвитком. – Харків: ХНЕУ, 2006. – №3. – С. 70–71.

11. Рубан В. В. Стимулювання реального інвестування в Україні / В. В. Рубан // Економічний розвиток України в актуальному просторі і часі: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (27 – 28 жовтня 2006 р.). – Управління розвитком. – Харків: ХНЕУ, 2006. – №5. – С. 42–43.

12. Орлов П. А. Ранжирование инвестиционных проектов промышленных предприятий / П. А. Орлов, В. В. Рубан // Актуальні проблеми управління економічними процесами промислових підприємств: матеріали Міжнар. наук.-практ. конфер. (14 – 15 листоп. 2006 р.). – Управління розвитком. – Харків: ХНЕУ, 2006. – №7. – С. 165–167.

13. Орлов П. А. Багатокритеріальний вибір інвестиційних проектів промислових підприємств / П. А. Орлов, В. В. Рубан // Економічна організація та економічна освіта: взаємообумовленість стратегій розвитку: зб. мат. Міжнар. наук.-практ. конф., присвяч. 100-річчю від дня народж. Бухала С. М., доктора

## АНОТАЦІЯ

### **Рубан В. В. Підвищення ефективності реального інвестування на промислових підприємствах України. – Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності). – Харківський національний економічний університет, Харків, 2009.

Дисертацію присвячено теоретичному обґрунтуванню та удосконаленню методичного забезпечення оцінки та підвищення ефективності реального інвестування на машинобудівних підприємствах України.

Проаналізовано теоретичні підходи, практичний досвід оцінки ефективності реальних інвестицій; виявлено основні тенденції розвитку вітчизняних машинобудівних підприємств; вироблено рекомендації з державного регулювання інвестиційної діяльності. Розроблено багатокритеріальний підхід до ранжирування інвестиційних проектів, який передбачає використання не тільки кількісних показників, але й якісного.

Удосконалено методичне забезпечення щодо підвищення ефективності реального інвестування за рахунок більш обґрунтованої економічної оцінки інвестиційних проектів освоєння випуску нових машин та обладнання, частина яких експортується, яке враховує особливості діючого в Україні механізму повернення ПДВ, а також втрати експортера за рахунок резервування частки виручки на «гарантію якості» машин.

**Ключові слова:** оцінка ефективності реальних інвестицій, машинобудівне підприємство, багатокритеріальний підхід до ранжирування інвестиційних проектів, випуск нових машин та обладнання, експортер, гарантія якості.

## АННОТАЦИЯ

### **Рубан В. В. Повышение эффективности реального инвестирования на промышленных предприятиях Украины. – Рукопись.**

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.04 – экономика и управление предприятиями (по видам экономической деятельности). – Харьковский национальный экономический университет, Харьков, 2009.

Диссертация посвящена теоретическому обоснованию и усовершенствованию методического обеспечения оценки и повышения эффективности реального инвестирования на машиностроительных предприятиях Украины.

Обобщены теоретические подходы к обоснованию понятий инвестиционной деятельности и уточнены следующие понятия и их классификации: «инвестиции», «реальные инвестиции».

Проанализированы основные принципы оценки эффективности реальных инвестиций; теоретические подходы, практика оценки эффективности реальных инвестиций; разработаны рекомендации государственного регулирования инвестиционной деятельности. Выявлены основные тенденции развития отечественных машиностроительных предприятий.

В диссертации рассмотрены современные методы оценки эффективности реальных инвестиций, а также исследованы их преимущества и недостатки.

Усовершенствовано методическое обеспечение повышения эффективности реального инвестирования за счет более обоснованной экономической оценки инвестиционных проектов освоения выпуска новых машин и оборудования, часть которых экспортируется, учитывающее особенности действующего в Украине механизма возвращения НДС, а также потери экспортера за счет резервирования части выручки на «гарантию качества» машин.

Исследованиями доказано, что оценка экономической эффективности инвестиционных проектов по любому единому показателю может приводить к неверным результатам. Для недопущения возможных ошибок рекомендуется использовать многокритериальный подход к ранжированию инвестиционных проектов, который, в отличие от существующих подходов, предусматривает использование не только количественных показателей, но и качественного: соответствие проекта стратегии развития предприятия. В зависимости от специфики проектов возможно изменение состава показателей и увеличение количества качественных показателей.

Чаще всего инвестиционные проекты, которые ранжируются, имеют разную продолжительность жизненных циклов. В такой ситуации, при осуществлении многокритериального выбора инвестиционных проектов, по мнению автора, целесообразно вместо показателя NPV использовать показатель среднегодовой величины чистого текущего дохода проекта, который определяется отношением NPV к продолжительности жизненного цикла инвестиционного проекта, определенной в годах.

В работе сделан вывод о том, что эффективное государственное стимулирование лизинга является важной предпосылкой повышения эффективности реального инвестирования. Предлагается применить дифференцированные коэффициенты 1,3 (для 2 и 3 группы основных средств) и 1,1 (для 1 и 4 группы) к действующим нормам налоговой амортизации для объекта финансового лизинга, которое числится на балансе лизингополучателя, что даст возможность уменьшить налогооблагаемую прибыль. С учетом данных коэффициентов квартальные нормы амортизации объектов лизинга будут составлять по группам: 1 – 2,2%; 2 – 13%; 3 – 8,125%; 4 – 16,5%, вместо действующих 2%, 10%, 6,25% и 15%. Кроме того, при налогообложении лизинговых операций целесообразно предусмотреть для лизингодателя уменьшение ставки налога на прибыль с 25% до 20%, а НДС с 20% до 15%. Реализация вышеуказанных мероприятий ускорит развитие лизинга в Украине, что позволит активизировать и повысить эффективность реального инвестирования на предприятиях в условиях финансово-экономического кризиса.

**Ключевые слова:** оценка эффективности реальных инвестиций, машиностроительное предприятие, многокритериальный подход к ранжированию инвестиционных проектов, выпуск новых машин и оборудования, экспортер, гарантия качества.

## SUMMARY

**Ruban V. V. The increase of efficiency of real investing on the industrial enterprises of Ukraine. – Manuscript.**

Dissertation for the scientific degrees of the Candidate of Science (Economist), speciality 08.00.04 – economy and management enterprises (on the types of economic activity). The Kharkiv national economic university, Kharkiv, 2009.

Dissertation is devoted a theoretical ground and improvement of the methodical providing of estimation and increase of efficiency of the real investing on the machine-building enterprises of Ukraine.

Theoretical approaches, practical experience of estimation of efficiency of the real investments, are analysed; basic progress of domestic machine-building enterprises trends are exposed; developed recommendation on government control of investment activity. The multicriterion going is developed near ranging of investment projects, which foresees the use of not only quantitative indexes but also high-quality.

The methodical providing of increase of efficiency of the real investing due to more grounded economic evaluation of investment projects of mastering of issue of new machines and equipment is developed, part of which is exported, which takes into account the features of the operating in Ukraine of mechanism returning VAT, and also losses of exporter due to backuping of part of profit yield on the "guarantee of quality" of machines.

**Key words:** estimation of efficiency of the real investments, machine-building enterprise, multicriterion going near ranging of investment projects, issue of new machines and equipment, exporter, quality guarantee.

**РУБАН ВЯЧЕСЛАВ ВАЛЕРІЙОВИЧ**

**ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ НА  
ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВАХ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами  
(за видами економічної діяльності)

**АВТОРЕФЕРАТ**

дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Підписано до друку 26.05.2009 р. Формат 60x90 1/16. Друк різнограф.

Папір офсетний. Обсяг 0,9 ум. друк. арк. Наклад 100 прим.

Зам. № 107

---

Надруковано у центрі оперативної поліграфії ТОВ „Рейтинг”

61022, м. Харків, вул. Сумська, 37.

Тел. (057) 700-53-51, 714-34-26, 771-00-92, 771-00-96.