

ФІНАНСИ. ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА

УДК 330.142.2:330.133

*Коваль В.В., доктор економічних наук,
професор кафедри прикладної економіки
Одеського інституту фінансів Українського державного університету
фінансів та міжнародної торгівлі*

*Башинська М.І., кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів, грошового обігу та кредиту
Одеського інституту фінансів Українського державного університету
фінансів та міжнародної торгівлі*

*Лайко О.І., кандидат економічних наук,
заступник завідувача відділу Інституту проблем ринку
та економіко-екологічних досліджень НАН України*

*Чехович З.В., провідний інженер
Інституту проблем ринку та економіко-
екологічних досліджень НАН України*

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ: РИНКОВИЙ ВИМІР

***Анотація.** В статті розглядаються концептуальні основи щодо визначення ефективності інвестиційної діяльності в національній економіці у відтворювальному та ринковому аспектах, а також в розрізі структурних шарів, притаманних ринковому типу господарювання. Обґрунтовано саме поняття ефективності інвестиційної діяльності в розширеному сучасному трактуванні, яке не обмежується лише економічною віддачею, але передбачає досягнення соціальної, бюджетної вигоди і тісно корелює зі станом ринкової рівноваги, яке досягається при збалансованому задоволенні потреб учасників суспільного виробництва. Запропоновано методичний підхід до оцінки ефективності інвестиційної діяльності в національній економіці, який передбачає використання якості головного індикатора доданої вартості, що задовольняє критерій комплексної ефективності і включає в себе блоки визначення похідних від доданої вартості показників на стадіях капіталовкладення, відтворення та реінвестування.*

***Ключові слова:** ефективність інвестування, інвестиційний процес, ефективність інвестицій в ринковій економіці.*

Постановка проблеми. Підвищення ефективності функціонування інвестиційної системи є головним завданням при розробці та реалізації заходів державної регуляторної політики. Тому важливо встановити міру такої ефективності, визначитись з критеріями та мірками, обґрунтувати перелік репрезентативних індикаторів. Однак, в умовах сучасної ринкової економіки з мінливістю її кон'юнктури, критерії, цінності та похідні від них індикатори змінюються в плані їхньої значущості та актуальності, а глобальні тенденції щодо інтеграції

та децентралізації визначають необхідність формулювання нових вимірів ефективності. Прийняті до виконання в Україні стратегічні документи щодо забезпечення сталого соціально-економічного розвитку на період до 2020 року [1] та на короткострокову перспективу [2] визначають актуальність збалансованого підходу до регулювання розвитку національної економіки та визначають напрями трансформації у вигляді децентралізації, регіоналізації, комплексного розвитку видів економічної діяльності, досягнення стану збалансованості економічного, соціального, бюджетного, екологічного інтересів. Однак конкретні критерії оцінки ефективності існуючого стану інвестиційної системи та регуляторних заходів не визначено і не запропоновано. Сучасна парадигма інвестиційного розвитку в більшості країн світу базується на ідеях збалансованості, що робить її наближеною до постулатів сталого розвитку [3], однак офіційно затвердженого методичного підходу до визначення ефективності функціонування інвестиційної системи, переліку індикаторів ефективності та концептуального підходу до визначення віддачі від капіталовкладень з врахуванням ринкових особливостей національної інвестиційної системи в Україні не визначено.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання оцінки ефективності інвестиційної діяльності в багатьох наукових роботах сучасних економістів розглядається, здебільшого, з класичних позицій визначення економічної віддачі. Одними з перших досліджень щодо визначення ефективності інвестування в Україні стали роботи Безчасного Л. [4], Денисенка М.П., Пересади А.А. [5], Татаренко Н.О. [6], в основу яких покладено імплементацію досвіду розвинутих країн щодо провадження, дослідження і регулювання інвестиційної діяльності, однак такі дослідження були корисними в перші роки становлення національної економіки ринкового типу, а сучасні реалії кризового впливу вимагають більш конструктивних і адаптованих до вітчизняних реалій підходів та інструментів. Оцінці ефективності інвестування на мікрорівні присвячені роботи Бланка О.І. [7], Черваньова Д.М., а класичні підходи до визначення результативності інвестиційної діяльності за стандартами і підходами розвинутих країн світу, з особливим акцентом на фондово-біржову складову інвестування, наведені в роботах Брейлі Р. та Майерс С. [8], Гітмана Л.Дж. [9] і Пластун В.Л. [19]. Інституціональний підхід до визначення ефективності інвестування на національному рівні наведено в роботах Мартиненка В.Ф. [10], який розробив концептуальні підходи до визначення ефективності інвестиційної діяльності за допомогою показників корисної дії, врахування сил сприяння та опору інституціонального інвестиційного середовища, що є вже більш об'єктивним і таким, що відповідає сучасному стану інвестиційної системи.

Однак невирішеною залишається задача здійснення оцінки ефективності інвестування на макрорівні з позицій комплексної віддачі в економічному, соціальному, бюджетному вимірі, що відповідає сучасним трендам імплементації принципів сталого розвитку. Також концептуальні та методичні підходи до оцінки ефективності інвестування мають враховувати ринковий тип господарювання в Україні та визначати результативність інвестування на різних стадіях суспільного виробництва.

Метою статті є визначення концептуальних засад щодо оцінки ефективності інвестиційних процесів в національній економіці в розрізі стратегічних ринків товарів і послуг з урахуванням комплексного забезпечення потреб та інтересів суспільства, а також з особливим акцентом на стимулювання створення максимально можливої доданої вартості як джерела забезпечення відтворення капіталу.

Виклад основного матеріалу. Підходи до оцінки ефективності інвестиційних процесів як і будь-які інші методологічні, методичні підходи, теорії створюються на основі об'єктивного відображення реалій та сутності розвитку суспільства. Сучасна національна економічна система характеризується ринковим типом господарювання та превалюванням в ній відтворювальних процесів в якості головного джерела для фінансового забезпечення інвестиційного процесу. Інвестування представлено в Україні у вигляді складної соціально-економічної системи, яка ґрунтується на ринкових механізмах і підходах до господарювання. В наших попередніх дослідженнях визначено, що станом ефективності можна вважати збалансованість потреб учасників інвестиційного процесу, узгодженість їхніх інтересів [11,12], тому концептуально

стан збалансованості – це рівноважний стан інвестиційної системи. В цьому аспекті важливим і корисним, з теоретичної та прикладної точок зору, буде звернутись до досвіду визначення рівноваги в ринках товарів і послуг, оскільки ринки – це середовище, в якому відбуваються процеси інвестування та подальшого руху капіталу, а також це інституціональний тип і профіль сучасного суспільного розвитку.

Існуючі класичні підходи до оцінки результативності чи ефективності ринків в класичній та сучасній економічній літературі базуються на критеріях отримання максимального прибутку, що є повністю істотним для капіталістичного світу, і лише деякі новітні теорії надають комплексну трактовку ефективності ринків, наполягаючи на необхідності збереження довкілля і забезпечення реалізації соціальних інтересів. Існують також і різні методологічні підходи до організації самого дослідження ринків (табл. 1).

У вітчизняній економічній науці потужні дослідницькі школи в сфері теорії розвитку ринків представлені відділом секторальних прогнозів та кон'юнктури ринків Інституту економіки і прогнозування НАН України (В.О. Точилін, Т.О. Осташко) [13, с.8] та відділом ринкових механізмів і структур Інституту проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України (Б.В. Буркинський, В.М. Лисюк, О.В. Нікішина) [14]. Українськими економістами розроблені вагомі теоретико-методологічні підходи щодо дослідження кон'юнктури, стану товарних ринків, визначення ступеня розвитку конкуренції на ринках та стану відтворювальних процесів. Однак невирішеним залишається питання визначення ефективності функціонування товарних ринків та ефективності відтворювальних процесів, які відбуваються на ринку, що на пряму пов'язано з інвестиційним процесом в ринковому середовищі.

Досягненнями наукової школи Інституту економіки і прогнозування НАН України [13] варто вважати запровадження методології комплексного аналізу товарних ринків, яка передбачає визначення товарних меж ринку, географічних та часових меж ринку, визначення продавців і покупців, що оперують на ринку, визначення структури та обсягу ринку та ступеня його відкритості.

Таблиця 1

**Методологічна схема дослідження товарних ринків
з урахуванням сучасних викликів і вимог**

	Концепція та зміст методу аналізу	Ідейно-методологічний базис визначення рівноважного стану
Кон'юнктурний аналіз	Дослідження загальних тенденцій та закономірностей розвитку ринків	Рівновага на ринку встановлюється при відповідності обсягів пропозиції обсягам попиту, встановлення рівноважної ціни відбувається автоматично
Маркетинговий аналіз	Визначення дієвих механізмів та способів збуту продукції на базі аналізу якостей товарів та уподобань споживачів	Рівновага на ринку встановлюється при відповідності обсягів пропозиції обсягам попиту, встановлення рівноважної ціни відбувається автоматично
Логістичний аналіз	Визначення ефективних каналів збуту продукції при яких досягається мінімальний рівень витрат на збут	Головним критерієм ефективності виступає раціональність та оптимальність організованих схем просування товарів на ринках
Аналіз конкуренції і концентрації	Визначення рівня конкуренції або концентрації ринків з метою встановлення ступеня їхньої відкритості	Рівновага на ринку є можливою за відсутності дисбалансів від впливу учасників на ринкову кон'юнктуру, мають максимально виконуватись умови досконалої конкуренції і тоді рівноважні ціни встановлюватимуться самі по собі

Секторний аналіз ринків	Виділення структурних елементів товарного ринку у вигляді секторів, відповідно до стадій створення доданої вартості та визначення внеску кожного з секторів в загальний процес суспільного виробництва	Знаходження рівноважного стану в класичному розумінні не ставиться за мету, оскільки важливим є процес створення суспільного продукту та визначення доданої вартості. Головним є забезпечення справедливого розподілу доходів (зворотних фінансових потоків) відповідно до секторів ринків і стадій створення доданої вартості. Стан збалансованого і економічно обґрунтованого розподілу фінансових потоків і доданої вартості є рівноважним станом, оскільки забезпечує умови для максимальної життєздатності та тривалості суспільного виробництва
Результативний аналіз (аналіз ефективності)	Визначення ефективності процесів, що відбуваються на ринках та їхніх результатів з позицій задоволення потреб суб'єктів ринку, індивідів, що беруть участь в суспільному виробництві	Методологічно підхід є логічним продовженням методу секторного аналізу і зосереджується вже на результуючій складовій процесу суспільного виробництва. Ідеальним (рівноважним) станом на ринку є ситуація збалансованості та взаємного задоволення інтересів учасників (бізнесу, держави, суспільства). Головною метою регулювання ринку є встановлення стану взаємного узгодження інтересів та підтримка такого стану.

Джерело: [4]

Запровадження відтворювальної моделі дослідження ринків науковцями Інституту проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України [11, 14] є новим і ефективним інструментом, оскільки дозволяє процесно-структурно оцінити розвиток економічної системи та окремих стратегічно важливих ринків товарів і послуг. Логічним продовженням дослідження ринків за відтворювальною моделлю є аналіз ефективності інвестиційних процесів в системі національних ринків, для проведення якого повинні бути сформовані адекватні сучасним вимогам концептуальні підходи, методологія і методика оцінки.

Для розробки концептуального підходу до оцінки ефективності інвестиційного процесу в ринках товарів і послуг в Україні нами висувається така робоча гіпотеза, що рух фінансового капіталу майже ототожнюється з інвестиційними можливостями на ринках, оскільки такий капітал і на стадіях початкового інвестування, і відтворення та можливого реінвестування є ресурсом для фінансового живлення національного виробництва. Таке твердження об'єктивізується за допомогою офіційних статистичних даних про джерела фінансового забезпечення інвестиційного процесу в Україні, серед яких, як відомо, власні кошти суб'єктів господарювання забезпечують майже 60% загального обсягу капіталовкладень, а всі національні ресурси, включаючи кошти фінансових установ, ресурси державного і місцевих бюджетів, кошти фізичних осіб, надають інвестиційному процесу не менше 97% від загального обсягу [16]. Тобто реінвестування і відтворення капіталу відіграють вирішальну роль в фінансовому забезпеченні інвестиційного процесу.

В теоретичному аспекті наявність всіх стадій (накопичення і мобілізація фінансових ресурсів, вкладення ресурсів, відтворення капіталу, отримання економічного ефекту) дозволяє назвати такий інвестиційний процес процесом повного циклу. Однак найбільша увага повинна приділятися тій частині повного циклу, яка відповідає за відтворення вкладеного капіталу. В розвинутих країнах світу, за даними UNCTAD [17], головним джерелом живлення інвестиційного процесу також виступають власні кошти суб'єктів господарювання. Для інвестиційних процесів, що відбуваються на ринках товарів і послуг, актуальною буде така концептуальна схема дослідження, при якій весь інвестиційний цикл буде умовно розбито на стадії капіталовкладення, відтворення та реінвестування (табл. 2).

Класифікація складових ефективності стадій інвестиційного процесу в умовах ринкової економіки

	Капіталовкладення	Відтворення	Реінвестування
Економічна	Визначення потенційної економічної віддачі	Визначення економічної складової віддачі у вигляді прибутку на капітал або іншої економічної вигоди, що задовольнятиме інтересам підприємця	Визначення економічної доцільності реінвестування прибутку і переваг над вилученням капіталу зі сфери суспільного виробництва
Суспільна	Визначення потенційної суспільно-соціальної віддачі від забезпечення фінансовими ресурсами стратегічно значущих видів економічної діяльності, що відіграють соціальну функцію	Визначення соціальної складової у відтворювальній вартості у вигляді заробітної плати, соціальних відрахувань та інших соціальних виплат, що задовольнятимуть інтересам працівників, суспільства та інших представників соціуму	Визначення соціальної віддачі від реінвестування прибутку в суспільно значущі проекти та види економічної діяльності
Бюджетна	Визначення потенційної та реальної бюджетної ефективності на стадії вкладення від забезпечення фінансовими ресурсами стратегічно значущих для бюджету видів економічної діяльності	Визначення віддачі для бюджету у вигляді податкових та інших бюджетних надходжень у вигляді частки або суми бюджетних відрахувань на вкладений та відтворений капітал	Визначення перспективної віддачі для бюджету від реінвестування прибутку (порівняння бюджетної вигоди при залученні капіталу в суспільне виробництво в порівнянні з оподаткуванням при вилученні капіталу)
Комплексна ефективність	Наявність збалансованого ефекту для всіх учасників	Визначення сукупного сумарного ефекту для бізнесу, соціуму і бюджету, що виникає в результаті відтворення вкладеного капіталу	Визначення комплексної перспективної ефективності від реінвестування прибутку в порівнянні з вилученням капіталу в сферу споживання або вивезенням за кордон

Джерело: [7]

Для сучасної економіки важливим, вважаємо, комплексне врахування інтересів всіх членів соціуму, аби економічний розвиток тривав і надалі. Теорія рівноваги та взаємної турботи конкуруючих сторін для взаємного виживання, яка ґрунтовно заперечує класичну теорію У. Петті, А.Сміта та Д.Рікардо, була сформульована американським математиком Дж.Ф.Нешем [15] та розвинена паралельно або послідовно в роботах таких вчених, як Б. Коммонер, Г. Дейлі та іншими сучасними економістами і вченими міждисциплінарного рівня, які концептуально і методично доповнювали загальну теорію суспільної рівноваги.

Концептуальний підхід до оцінки ефективності інвестиційного процесу для своєї прикладної придатності має включати в себе обґрунтування критеріїв та індикаторів ефективності. Теоретично нами визначено, що ефективність – це стан збалансованості потреб, а в критеріальному плані для інвестування така ефективність визначатиметься у вигляді фінансового забезпечення економічного, соціального і бюджетного інтересів. В роботах В.М. Лисюка стверджується про необхідність максимізації доданої вартості, оскільки при цьому забезпечуватиметься ефективність функціонування ринку [14]. Ми пропонуємо поглибити і розширити таку концептуально-методологічну платформу.

По-перше, висуваємо гіпотезу про те, що максимізація доданої вартості сприятиме розвитку і процвітанню всього соціуму, оскільки додана вартість є джерелом прямого і непрямого жив-

лення економічних, соціальних, екологічних та інших процесів, оскільки є ефективною уособленою частиною суспільного продукту. По-друге, вважаємо необхідним перевірити гіпотезу про вірність обрання доданої вартості в якості найбільш репрезентативного і релевантного критерію оцінки ефективності ринків, інвестиційних процесів та всієї економічної системи.

Репрезентативність доданої вартості в якості показника ефективності з позицій комплексного підходу пояснюється навіть за допомогою структурного аналізу доданої вартості. Додана вартість є показником, який априорі відповідає всім поставленим вимогам до критерію ефективності.

Відомо, що додана вартість включає в себе:

- витрати праці та інтелектуального капіталу працівників, уособлені у вигляді заробітної плати та відрахувань на соціальні заходи;
- витрати на знос основних засобів, що використовуються в господарській діяльності, уособлені за допомогою показника амортизації;
- витрати суспільних ресурсів, окрім матеріальних, уособлені як рентні платежі;
- віддачу на вкладений капітал, представлена сумою чистого прибутку;
- податки і платежі в бюджет та в позабюджетні фонди.

Складові доданої вартості, вираженої частиною ціни товару, забезпечують реалізацію інтересів різних учасників процесу суспільного виробництва.

Вплив кожної зі складових, що забезпечують отримання максимальної доданої вартості на сам результируючий показник, можна визначити за допомогою кореляційного аналізу. Стан інституціонального забезпечення інвестиційного процесу є, в цілому, єдиним та актуальним для всієї економічної системи з невеликими відхиленнями, з врахуванням особливостей розвитку окремих ринків. В той же час, даний показник повинен бути максимально комплексним і враховувати різні складові інституціонального забезпечення інвестиційного процесу. Тому в якості показників стану інституціонального середовища пропонуємо використати індекси:

1. Показник успішності ведення бізнесу (Doing Business), який є комплексним показником інституціонального, інфраструктурного забезпечення ведення підприємницької діяльності і складається щорічно Світовим банком на основі річних даних.

2. Індекс глобальної конкурентоспроможності (The Global Competitiveness Index), який є результатом глобального дослідження і являє собою рейтинг різних країн за їхньою конкурентоспроможністю в економічній сфері. Дослідницька цінність даного індексу полягає в тому, що він є агрегованим із 113 різноаспектних індикаторів, згрупований в 12 категорій: якісна характеристика інститутів регулювання, якість інфраструктури, ступінь макроекономічної стабільності, забезпечення охорони здоров'я та початкової освіти, забезпечення вищої освіти і професійної підготовки, ефективність функціонування ринків товарів і послуг, праці, ємність внутрішніх ринків, ступінь технологічного розвитку, конкурентоспроможність національних компаній та рівень інноваційного розвитку і потенціалу.

Для визначення тісноти зв'язку показника валової доданої вартості з показниками стану інституціонального середовища, фінансового, матеріального забезпечення та розвитку людського потенціалу нами проведено кореляційно-регресійне дослідження на підставі даних (табл. 3).

Коефіцієнти парної кореляції між валовою доданою вартістю та показниками факторів впливу на неї свідчать про високий ступінь залежності між обсягом капітальних інвестицій, необоротних активів та валовою доданою вартістю, а також про відносно менший ступінь залежності валової доданої вартості та індексів людського розвитку і глобальної конкурентоспроможності.

Рівняння залежності доданої вартості від факторів, що впливають на неї, виглядає так:

$$Y = 701.16 - 0.87X1 + 0.00043X2 + 0,0000065X3 - 764.87X4.$$

Зважаючи на розбіжності в обсягах доданої вартості в різних країнах, потрібно брати до уваги також і об'єктивні фактори, що впливають на її розмір, тому доречно визначити величину доданої вартості на душу населення.

Основні фактори залежності валової доданої вартості

	Валова додана вартість, млрд. грн.	Індекс глобальної конкурентоспроможності	Обсяг капітальних інвестицій, млрд. грн.	Обсяг необоротних та оборотних активів, млрд. грн.	Індекс розвитку людського потенціалу
	Y	X1	X2	X3	X4
2006	480,0	132	125,3	1832,5	0,712
2008	978,0	139	233,1	3217,4	0,718
2009	817,5	146	151,8	3643,2	0,733
2010	1008,0	142	189,1	4062,8	0,733
2012	1256,0	152	293,7	5377,2	0,74
2013	1327,2	140	267,7	5915,8	0,741

Джерело: [18, 19]

Додана вартість в економіці України протягом періоду незалежності зростала і зменшувалась незначними темпами, і в умовах відсутності явного економічного прогресу відбулась значна втрата нашою країною частки в глобальній доданій вартості (табл. 4).

Таблиця 4

Валова додана вартість України, 1990-2014 рр.

Рік	Додана вартість, млрд. дол.	Додана вартість на душу населення, доларів	Доля в світовій доданій вартості, %	Темп росту доданої вартості, %
1990	86	1665	4.01	
1991	94	1819	4.16	109.3
1998	36	720	1.23	81.8
2000	27	550	0.86	100
2005	77	1634	1.75	128.3
2008	163	3508	2.77	125.4
2009	109	2356	1.95	66.9
2010	126	2736	2.06	115.6
2011	146	3188	2.16	115.9
2013	165	3623	2.98	105,1
2014	176	3728	2.25	106,7

Джерело: [18, 19]

В абсолютному зростанні доданої вартості на душу населення в Україні суттєву роль відіграє інфляційний фактор, а також скорочення кількості населення, в той час як питома вага національної доданої вартості в глобальному показнику зменшилась вдвічі, що є вкрай негативною тенденцією.

Додана вартість на душу населення в Україні порівняно з країнами-лідерами протягом останніх 25 років також суттєво знизилась, хоча і зростала в абсолютному вираженні (табл. 5).

Таблиця 5

Додана вартість на душу населення в Україні та в країнах-лідерах, доларів, 1990-2014 рр.

Рік	Україна	США	Китай	Японія	Німеччина	Франція
1990	1665	23371	340	24458	19382	19085
1991	1819	23934	352	27962	20265	19047
1992	1626	25010	415	30492	22946	21017
1993	1435	25971	510	34894	22098	19777
1994	1012	27344	458	38211	23384	20639
1995	880	28488	588	42142	27445	23593

Продовження таблиці 5

1996	787	29738	683	37197	26454	23418
1997	873	31234	753	34107	23404	21098
1998	720	32688	805	30870	23593	21727
1999	545	34344	851	35001	22949	21443
2000	550	36157	936	37092	20320	19500
2001	699	36952	1029	32435	20267	19597
2002	788	37827	1123	31113	21617	21113
2003	962	39306	1260	33480	26042	25869
2004	1264	41599	1467	36159	29374	29373
2005	1634	43972	1712	35770	29760	30263
2006	2048	46125	2046	34042	31251	31633
2007	2787	47665	2619	34004	35655	36092
2008	3508	48002	3366	37748	38954	39443
2009	2356	46586	3693	39222	35356	36464
2010	2736	47904	4362	42826	35655	35387
2011	3188	49328	5351	46089	39159	38055
2012	3448	51161	5970	46523	34795	35502
2013	3623	53305	6520	49592	37881	37722
2014	3728	54750	7207	52455	37088	36752

Джерело: [20]

Дані проведеного аналізу свідчать про відносно низьку забезпеченість добробуту населення України, за показниками валової доданої вартості та доданої вартості на душу населення, що є індикатором низької результативності функціонування економічної та інвестиційної систем, які забезпечують вкладення і відтворення капіталу. Рівень забезпечення доданою вартістю кожного громадянина України з 1990 року по 2014 рік подвоївся, так само як і в США, Японії, Німеччині, Франції, що свідчить про розвиток національної інвестиційної системи темпами, які відповідають глобальним трендам і їхньому впливу.

Однак в абсолютному вираженні рівень доданої вартості на душу населення в Україні відстає від аналогічних показників розвинених країн в 14 разів, при тому, що рівень споживчих цін та життєві стандарти в Україні за своєю вартістю наближаються до міжнародного рівня. В той же час країни Азії, що розвиваються, які в своїй економічній та в інвестиційній політиці робили ставку на стимулювання розвитку промислового сектору, досягли суттєвого підвищення стандартів життя. Так, в Китаї середньорічна віддача на вкладений капітал на одну особу в 2014 році в порівнянні з 1990 роком зросла в 20 разів і вдвічі перевищує аналогічний показник в Україні, при тому, що рівень споживчих цін в цій країні в середньому нижчий ніж в українській економіці, оскільки ними виробляється більш широкий асортимент та більша кількість товарів широкого вжитку для внутрішнього і зовнішнього ринків.

Висновки. В результаті дослідження обґрунтовано, що парадигмою концептуального підходу до оцінки ефективності інвестиційної діяльності є досягнення стану збалансованості потреб учасників суспільного виробництва в економічному, соціальному, бюджетному аспектах. При цьому досягається рівноважність інвестиційної системи і її життєздатність. Критерієм ефективності є ступінь фінансового забезпечення потреб в різних аспектах, а репрезентативним індикатором ефективності є додана вартість, яка за своїми структурними складовими являє собою джерело для забезпечення збалансованого соціально-економічного розвитку. Максимізація доданої вартості є критерієм ефективного функціонування ринків, суб'єктів господарювання, здійснення інвестиційних проектів та економічної системи в цілому. Нами пропонується модифікований варіант визначення ефективності інвестиційних процесів на базі модифікованої теорії рівноваги Дж. Ф. Неша [15]. Модифікація рівноваги Дж.Неша полягає в доведенні того, який саме показник є тим комплексним індикатором, що характеризує оп-

тимальний стан інвестиційної системи на предмет комплексного задоволення потреб всіх учасників. Робиться припущення, що такий стан має місце при максимізації доданої вартості і при реінвестуванні прибутку в процес суспільного виробництва. При цьому ефективність є комплексною, оскільки задовольняються потреби всіх учасників суспільного виробництва через фінансування їхніх інтересів.

Обґрунтовано, що максимізація доданої вартості є необхідною умовою ефективного провадження інвестиційного процесу, оскільки саме так створюватиметься комплексний ресурс для забезпечення реалізації різноманітних ініціатив. Соціальні, екологічні, економічні та інші інтереси повинні мати фінансове підґрунтя і забезпечення, тому додана вартість, незважаючи на її економічну сутність, є показником комплексної оцінки економічної системи та результатів інвестиційної діяльності, зокрема.

Відповідно до запропонованого концептуального підходу визначено ступінь забезпеченості доданою вартістю суспільства в національному вимірі з розрахунку на душу населення та в порівнянні з економічними системами інших країн світу. Встановлено, що рівень доданої вартості на душу населення в Україні в сумі 3728 дол. США більше ніж в десять разів менший ніж аналогічний показник в розвинених країнах світу та є вдвічі меншим за показник доданої вартості на одного мешканця в Китаї, де, завдяки високому рівню промислового розвитку, рівень споживчих цін є набагато нижчим. Частка України в створенні світової доданої вартості зменшилась у 2014 році в порівнянні з 1990 роком вдвічі, що є вкрай негативним показником, оскільки інвестиційний процес в Україні протягом останніх років забезпечується фінансовими ресурсами за рахунок відтворювальних процесів.

Виявлені негативні тенденції обумовлюють необхідність розробки важелів державної регуляторної інвестиційної політики, однак представлений концептуальний підхід до оцінки ефективності національної інвестиційної системи не є повним і завершеним, а має доповнюватись структурними методичними елементами, розробка яких становить перспективу подальших досліджень. Вважаємо, що ефективність має визначатись не лише за складовими доданої вартості в елементному представленні, але і в секторному, видовому та інших форматах. Також ефективність повинна визначатись за ознаками мультиплікативності та швидкості відтворення.

Список використаної літератури

1. Указ Президента України «Про Затвердження Стратегії сталого розвитку «Україна - 2020» [Електронний ресурс]: Офіційний сайт Президента України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5/2015/print1382595773372069>
2. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Програми «Відновлення України: план дій» [Електронний ресурс]: Офіційний сайт Кабінету Міністрів України. – Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/document/247648260/plan_ua.pdf
3. Національна парадигма сталого розвитку України / за заг. ред. академіка НАН України Б.Є. Патона. – К., 2012. – 72 с.
4. Безчасний Л. Тенденції на світовому ринку капіталів та його вплив на інвестиційну діяльність в Україні / Л. Безчасний, С. Онишко // Економіка України. – 2001. – № 3. – С. 4–12.
5. Пересада А. А. Інвестування / А. А. Пересада, О. О. Смірнова, С. В. Онікієнко, О. О. Ляхова. – К.: КНЕУ, 2001. – 251 с.
6. Татаренко Н.О. Теорії інвестицій / Н.О. Татаренко, А.М. Поручник. – К.: КНЕУ, 2000. – 160 с.
7. Бланк І. Інвестиційний менеджмент/ І.О. Бланк, Н.М. Гуляєва. – К.: Київ. нац. торг-екоп. ун-т, 2003. – 398 с.
8. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. з англ. Н. Барышниковой. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.
9. Гітман Л. Дж. Основи інвестування / Л. Дж. Гітман, М. Д. Джонк; пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 1008 с.
10. Мартиненко В.Ф. Державне управління інвестиційним процесом в Україні / В.Ф. Мартиненко. – К.: Вид-во НАДУ, 2005. – 296 с.
11. Буркинський Б.В. Механізми активізації відтворювальних процесів в умовах трансформації економіки України / Б.В. Буркинський, О.І. Лайко // Проблеми ринка і розвитку регіонів України в 21 столітті: Матеріали наук.-практ. конф., м. Одеса, 11 травня 2010р. – Одеса, 2010. – С. 25–27.
12. Лайко О.І. Трансформаційні процеси в інвестиційній системі економіки України / О.І. Лайко. – Одеса: ІПРЕЕД НАН України, 2014. – 460 с.

13. Точилін В.О. Закономірності та особливості ринкових трансформацій в аграрному секторі країн з перехідною економікою / В. О. Точилін, Т. О. Осташко // Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка: серія Економіка. – 2003. – Вип. 64/65. – С. 7–9.
14. Лысюк В.М. Воспроизводственная функция товарных рынков / В.М. Лысюк. – Одеса: ИПРЕД НАН України, 2011. – 224 с.
15. The work of John Nash in game theory [Електронний ресурс]: Nobel prizes' official site data/ – Режим доступу: http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1994/nash-lecture.pdf
16. Інвестиції в основний капітал за джерелами формування [Електронний ресурс]: Офіційні дані Державного комітету статистики України. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/druk/soc_ek/2011/=publ12201_1_u.html
17. Потоки прямих іноземних інвестицій за основними компонентами (первісне вкладення, реінвестування та інші ресурси) в 27 розвинених країнах за методикою ЮНКТАД [Електронний ресурс]: дані офіційного сайту ЮНКТАД. – Режим доступу: http://unctad.org/en/Docs/webdiaeia2012d1_en.pdf
18. Соціально-економічний розвиток України [Електронний ресурс]: Державний комітет статистики України. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/so_ek_r_u/soekru_u/arh_soekru_13.htm.
19. Пластун В.Л. Діяльність інституційних інвесторів на фондовому ринку: теорія та практика: монографія / В.Л. Пластун. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2014. – 330 с.
20. Human Development Indicators and Thematic Tables. Statistical Tables from the 2013 Human Development Report [Електронний ресурс]: United nations development programme. – Режим доступу: <http://hdr.undp.org/en/data>.

*Koval V.V., Doctor of Economics,
Professor of the Department of Applied Economics
Odessa Institute of Finance of the Ukrainian State University
of Finance and International Trade*

*Bashinskaya M.I., PhD, Associate Professor, Department of Finance,
monetary Odessa Institute of Finance of the Ukrainian State University
of Finance and International Trade*

*Layko A.I., PhD, Deputy Head of the Institute of market problems
and economical-ecological researchers of NAS of Ukraine*

*Chekhovich Z.V., leading engineer
Institute of market problems
and economical-ecological researchers of NAS of Ukraine*

CONCEPTUAL BASIS FOR DETERMINING THE EFFICIENCY OF INVESTMENT ACTIVITY OF NATIONAL ECONOMY: MEASUREMENT OF MARKET

Abstract. *In the article the conceptual basis for the definition of efficiency of investment activity in the national economy in the reproduction and market aspects as well as in the context of structural layers inherent in the type of market management. Reasonably very concept of efficiency of investment activity in the extended modern interpretation that is not confined to the economic impact, but implies the achievement of social, fiscal benefits and is closely correlated with the state of market equilibrium, which is achieved with the balanced needs of participants in social production. The methodical approach to assessing the effectiveness of investment in the national economy, which provides for the use as a main indicator of value added, the complex meets the criteria of efficiency and includes units derived from the definition of value-added performance at stages investment, reinvestment and play.*

Keywords: *efficiency of investments, investment process, the efficiency of investments in a market economy.*

References

1. Ukaz Prezydenta Ukrainy «Pro Zatverdzhennya Stratehii staloho rozvytku «Ukrayina - 2020» [Elektronnyy resurs]: Ofitsiynyy sayt Prezydenta Ukrainy. – Rezhym dostupu: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5/2015/print1382595773372069>
2. Postanova Kabinetu Ministri Ukrainy «Pro zatverdzhennya Prohramy «Vidnovlennya Ukrainy: plan diy» [Elektronnyy resurs]: Ofitsiynyy sayt Kabinetu Ministriv Ukrainy. – Rezhym dostupu: http://www.kmu.gov.ua/document/247648260/plan_ua.pdf
3. Natsional'na paradyhma staloho rozvytku Ukrainy / za zah. red. akademika NAN Ukrainy, d.t.n., prof., zasl. diyacha nauky i tekhniky Ukrainy B. Ye. Patona. – K.: Derzhavna ustanova «Instytut ekonomiky pryrodokorystuvannya ta staloho rozvytku Natsional'noyi akademiyi nauk Ukrainy», 2012. – 72 s.
4. Bezchasnyy L. Tendentsiyi na svitovomu rynku kapitaliv ta yoho vplyv na investytsiynu diyal'nist' v Ukraini / L. Bezchasnyy, S. Onyshko // Ekonomika Ukrainy. – 2001. – № 3. – S. 4–12.
5. Peresada A. A. Investuvannya/ A. A. Peresada, O. O. Smirnova, S. V. Onikiyenko, O. O. Lyakhova. – K.: KNEU, 2001. – 251 s.

6. Tatarenko N.O. Teoriyi investytsiy / N.O. Tatarenko, A.M. Poruchnyk. – K.: KNEU, 2000. – 160 s.
7. Blank I. Investytsiynyy menedzhment/ I.O. Blank, N.M. Hulyayeva. – K.: Kyiv. nats. torh.-ekon. un-t, 2003. – 398 s.
8. Breyly R. Pryntsyry korporativnykh fyansov / R. Breyly, S. Mayers ; per. z anhl. N. Varyshnykovoy. – M.: ZAO «Olymp-Byznes», 2008. – 1008 s.
9. Hitman L. Dzh. Osnovy investuvannya/ L.Dzh. Hitman, M.D. Dzhonk; per. s anhl. – M.: Delo, 1999. – 1008 s.
10. Martynenko V.F. Derzhavne upravlinnya investytsiynym protsesom v Ukraini / V.F. Martynenko. – K.: Vyd-vo NADU, 2005. – 296s.
11. Burkyns'kyu B. Mekhanizmy aktyvizatsiyi vidtvoryval'nykh protsesiv v umovakh transformatsiyi ekonomiky Ukrainy/ B.V. Burkyns'kyu, O.I.Layko// Problemy rynku y razvytyya rehyonov Ukrainy v 21 stoletyy: Materialy nauk.-prakt. konf., m.Odesa, 11 travnya 2010r. – O., 2010. – S. 25–27.
12. Layko O.I. Transformatsiyni protsesy v investytsiyniy systemi ekonomiky Ukrainy / O.I. Layko. – Odesa: IPREED NAN Ukrainy, 2014. – 460s.
13. Tochylin V.O. Zakonomirnosti ta osoblyvosti rynkovykh transformatsiy v ahrarnomu sektori krayin z perekhidnoyu ekonomikoyu / V. O. Tochylin, T. O. Ostashko // Visnyk Kyivskoho natsional'noho universytetu im. T. Shevchenka: seriya Ekonomika. – 2003. – Vyp. 64/65. – S. 7–9.
14. Lysyuk V.M. Vosproyvodstvennaya funktsyya tovarnykh rynkov / V.M. Lysyuk. – Odesa: IPREED NAN Ukrainy, 2011. – 224s.
15. The work of John Nash in game theory [Elektronnyy resurs]: Nobel prizes' official site data/ – Rezhym dostupu: http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1994/nash-lecture.pdf
16. Investytsiyi v osnovnyy kapital za dzherelamy formuvannya [Elektro-nnyy resurs]: Ofitsiyni dani Derzhavnogo komitetu statystyky Ukrainy. – Rezhym dostupu: http://www.ukrstat.gov.ua/druk/soc_ek/2011/=publ12201_1_u.html
17. Potoky pryamykh inozemnykh investytsiy za osnovnyu komponentamy (pervisne vkladennya, reinvestuvannya ta inshi resursy) v 27 rozvynenykh krayinakh za metodykoyu YuNKTAD [Elektronnyy resurs]: dani ofitsiynoho saytu YuNKTAD. – Rezhym dostupu: http://unctad.org/en/Docs/webdiaeia2012d1_en.pdf
18. Sotsial'no-ekonomichnyy rozvytok Ukrainy [Elektronnyy resurs]: Derzhavnyy komitet statystyky Ukrainy. – Rezhym dostupu: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2013/so_ek_r_u/soekru_u/arh_soekru_13.htm.
19. Plast VL Activities instytutsinyh investors in the stock market : Theory and Practice : monograph / VL Plast . – Sumy: SHEI «UAB NBU», 2014. – 330 p.
20. Human Development Indicators and Thematic Tables. Statistical Tables from the 2013 Human Development Report [Elektronnyy resurs]: United nations development programme. – Rezhym dostupu: <http://hdr.undp.org/en/data>.

***Коваль В.В.**, доктор экономических наук,
профессор кафедры прикладной экономики
Одесского института финансов Украинского государственного
университета финансов и международной торговли
Башинская М.И., кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов, денежного обращения и кредита
Одесского института финансов Украинского государственного
университета финансов и международной торговли
Лайко А.И., кандидат экономических наук,
заместитель заведующего отделом Института проблем рынка
и экономико-экологических исследований НАН Украины
Чехович З.В., ведущий инженер Института проблем рынка
и экономико-экологических исследований НАН Украины*

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ: РЫНОЧНОЕ ИЗМЕРЕНИЕ

***Аннотация.** В статье рассматриваются концептуальные основы по определению эффективности инвестиционной деятельности в национальной экономике в воспроизводственном и рыночной аспектах, а также в разрезе структурных слоев, присущих рыночному типу хозяйствования. Обосновано само понятие эффективности инвестиционной деятельности в расширенной современной трактовке, что не ограничивается только экономической отдачей, но предполагает достижение социальной, бюджетной выгоды и тесно коррелирует с состоянием рыночного равновесия, которое достигается при сбалансированном удовлетворении потребности участников общественного производства. Предложен методический подход к оценке эффективности инвестиционной деятельности в национальной экономике, который предусматривает использование в качестве главного индикатора добавленной стоимости, удовлетворяет критерий комплексной эффективности и включает в себя блоки определения производных от добавленной стоимости показателей на стадиях капиталовложения, воспроизведения и reinvestирования.*

***Ключевые слова:** эффективность инвестирования, инвестиционный процесс, эффективность инвестиций в рыночной экономике.*