УДК 346.543

В. А. Голян,
д. е. н., професор, директор, Громадська організація "Європейський аналітичний центр", м. Київ
Ю. М. Лучечко,
аспірант, Луцький національний технічний університет

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ: ІНСТИТУЦІОНАЛЬНЕ СЕРЕДОВИЩЕ ТА СЕКТОРАЛЬНІ ВИКЛИКИ

V. Golyan,
Doctor of Sciences (Economics), Professor, Director, Public Organization "European Analytical Centre", Kyiv
Yu. Luchechko,
Postgraduate student, Lutsk National Technical University

INVESTMENT ACTIVITIES IN UKRAINE: INSTITUTIONAL ENVIRONMENT AND SECTORAL CHALLENGES

Встановлено, що базовою передумовою активізації інвестиційної діяльності є прибуткова діяльність суб'єктів господарювання, ріст заощаджень та дієва система запозичень. Обгрунтовано, що недосконаліть інституціонального середовища інвестиційної діяльності гальмує процес нарощення інвестиційних вливань у модернізацію, реконструкцію та технічне переоснащення основних засобів у реальному секторі національної економіки. Проаналізовано обсяги прямих іноземних інвестицій в українську економіку в доларовому еквіваленті, що дало можливість виявити реальні зрушення в динаміці надходжень інвестиційного капіталу з-за кордону. Виявлено основні тренди в динаміці інвестицій, спрямованих в основний капітал, у фактичних та порівняних цінах, що дало змогу встановити факт відсутності реального збільшення обсягів інвестування на фоні номінального зростання капітальних вкладень. Встановлено, що мляве вливання портфельних іноземних інвестицій в національну економіку в останні роки пов'язане з нерозвиненістю фондового ринку як основної площадки для залучення такого виду інвестицій. Розкрито зміст трьох можливих сценаріїв (сценарій продовження поточного тренду, оптимістичний та песимістичний сценарій) інвестиційного клімату в національній економіці, виходячи з наявних екзогенних та ендогенних впливів на інституціональне середовище інвестиційної діяльності.

It has been established that income-generating activities of business entities, growth of savings and effective system of loans are a basic precondition for investment activities activation. It has been substantiated that the imperfection of the institutional environment of investment activities is hampered by the process of increasing investment infusion in the modernization, reconstruction and technical re-equipment of fixed assets in the real sector of the national economy. The volumes of direct foreign investments in the Ukrainian economy in dollar terms have been analysed, which made it possible to detect real changes in the dynamics of investment capital infusions from abroad. The main trends in the dynamics of investments in the fixed assets in actual and compared prices have been revealed, which made it possible to establish the fact that there was no real increase in investment volumes against nominal growth of capital investments. It has been established that the slow infusion of portfolio foreign investments into the national economy in recent years is associated with the underdevelopment of the stock market as the main platform for seeking this type of investments. The content of three possible scenarios (scenario of continuation of the current trend, optimistic and pessimistic scenario) of the investment climate in the national economy has been revealed based on existing exogenous and endogenous influences on the institutional environment of investment activities.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, інституціональне середовище, інвестиційний клімат, основний капітал, капітальні вкладення, портфельні інвестиції.

Key words: investment activities, institutional environment, investment climate, fixed assets, capital investments, portfolio investments.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Вихід національної економіки України на висхідний тренд розвитку значною мірою визначається обсягами інвестування. В останні роки інвестиційна активність у нашій країні значно зменшилася порівняно з докризовими періодами, що зумовлено спорадичністю та дискретністю економічної політики держави в частині стимулювання інвестиційної діяльності. Спостерігається скорочення обсягів іноземних інвестицій в національну

економіку, профінансованих іноземними підприємницькими структурами, зарубіжними спеціалізованими фінансово-кредитними установами, урядами іноземних держав, через відсутність прозорого механізму інвестування та гарантій для інвесторів. Потужні вітчизняні підприємницькі структури також мляво інвестують у модернізацію, реконструкцію та технічне переоснащення основного капіталу промислових підприємств, що підвищує в цілому рівень спрацювання основних засобів та призводить до зростання ресурсо- та енергомісткості готової продукції, а це негативним чином відображається на рівні її конкурентоспроможності.

Нарощення темпів та масштабів інвестиційної діяльності значною мірою пов'язане з недосконалістю інституціонального середовища, яке визначає фундаментальні засади та суб'єктно-об'єктну базу інвестиційного процесу, а також спектр форм, методів та джерел інвестиційного забезпечення. Недосконалість інституціонального середовища інвестиційної діяльності та секторальні детермінанти руху інвестиційних потоків у підсумку й визначали базові тренди в інвестиційному процесі в національній економіці. Тому розроблення напрямів удосконалення інституціонального середовища інвестиційної діяльності на основі врахування секторальних особливостей інвестування сьогодні потребує додаткового теоретичного обгрунтування та практичних рекомендацій у відповідності з передовою іноземною практикою.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Розроблення перспективних напрямів удосконалення інституціонального середовища інвестиційної діяльності вимагає уточнення сутнісної характеристики категорії "інвестиційна діяльність" для того, щоб правильно ідентифікувати суб'єктно-об'єктну базу інвестиційного процесу, що сприятиме застосуванню необхідних стимулів для нарощення обсягів залучення іноземних та вітчизняних інвестицій, в першу чергу, в структуроутворюючі ланки національного господарства.

Сутнісна характеристика інвестиційної діяльності розглядається в працях українських вчених А. Забродської, Р. Квасницької, А. Кравчук, Т. Пігучіної, Н. Сирош, Л. Філіпковської, В. Харук, де даний вид економічної діяльності розглядається в широкому та вузькому сенсі з врахуванням суб'єктно-об'єктної бази інвестиційного процесу, а також представлений як комплексний процес, який охоплює певний спектр заходів, або як безпосередньо процес інвестування.

Так, Л. Філіпковська та А. Кравчук стверджують, що у широкому сенсі інвестиційна діяльність — це діяльність, пов'язана з вкладенням коштів в об'єкти інвестування з метою отримання доходу (ефекту). У вузькому сенсі інвестиційна діяльність, або власне інвестування, є процесом перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення [6]. Натомість Т. Пічугіна та Л. Забродська розуміють інвестиційну діяльність у широкому значенні як комплексну діяльність, починаючи від мобілізації інвестиційних ресурсів і закінчуючи одержанням ефекту, а у вузькому як власне інвестування [4].

На думку Н. Сирош, інвестиційна діяльність — це комплекс заходів і дій держави, юридичних і фізичних осіб, резидентів і нерезидентів, які вкладають свої кошти (в фінансовій, матеріальній та іншій майновій формі) з метою отримання прибутку. При цьому в більшості держав іноземні інвестиції є необхідною, але не основною формою інвестиційної діяльності [5]. Інвестиційна діяльність, за версією В. Харук, — це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави, спрямованих на реалізацію інвестиційних програм з метою отримання доходу або прибутку [7]. Провівши дефініційний аналіз поняття "інвестиційна діяльність", Р. Квасницька зазначає, що інвестиційна діяльність — це сукупність заходів та дій інституційних одиниць різних секторів економіки щодо вкладання, попередньо сформованих з заощаджень та запозичень, інвестиційних ресурсів з метою одержання прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту [3].

У більшості приведених визначень інвестиційної діяльності недостатньо системно представлено взаємозв'язок між суб'єктами та об'єктами інвестування, не повністю конкретизованим є інституціональне підгрунтя вибору джерел, методів та форм інвестиційної діяльності. На нашу думку, найбільш системно до визначення сутності інвестиційної діяльності підійшла Р. Квасницька, оскільки вона виділяє базову детермінанту формування інвестиційних потоків — наявність заощаджень та запозичень. Також автор чітко виокремлює економічну (отримання прибутку) та соціальну (отримання соціального ефекту) спрямованість, що відповідає передовим світовим лекалам інвестування.

Більше того, інвестиційна діяльність значною мірою детермінується наявністю відповідних інститутів-організацій та інститутів-правил, результативність діяльності яких і визначає темпи та масштаби інвестиційних потоків. У зв'язку з латентним станом традиційних для ринкової економіки інститутів інвестування в Україні не повною мірою вдається забезпечити поступальне нарощення обсягів як інвестування проектів модернізації і реконструкції техніко-технологічної бази сфери матеріального виробництва, так і об'єктів виробничої інфраструктури.

ЦІЛІ СТАТТІ

Метою публікації є визначення прикметних рис інвестиційної діяльності в Україні на основі аналізу динаміки інвестиційних потоків у фактичних та порівняних цінах та виходячи із сутнісних характеристик суб'єктно-об'єктної бази інвестиційного процесу з врахуванням глобальних трендів світового руху капіталу та рівня інвестиційної привабливості структуроутворюючих ланок національного господарства.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Соціально-економічний підйом країн третього світу і країн з перехідною та ринковою економікою безпосередньо пов'язаний з обсягами інвестиційного забезпечення проектів модернізації структуроутворюючих сегментів національних господарств. Країни, де уряди змогли сформувати сприятливе інституціональне підгрунтя для припливу іноземних інвестицій і закласти необхідні стимули для збільшення обсягів інвестування резидентами та нерезидентами, забезпечили прискорений роз-

виток економіки і перейшли в нову фазу відтворення національного багатства.

Вагомою складовою інституціонального середовища інвестиційного процесу був і залишається розвиток інфраструктури інвестиційного ринку, оскільки від цього залежать можливість і результативність портфельного інвестування, а також диверсифікація джерел, форм і методів фінансування капітальних інвестицій, що визначає темпи та масштаби модернізації, реконструкції і технічного переозброєння основного капіталу, а також приросту оборотних коштів [1].

В Україні має місце квазіринковий характер як формальних, так і неформальних інститутів інвестиційної діяльності, що знаходить свій прояв у обмеженій специфікації форм, джерел і методів інвестиційного забезпечення розширеного відтворення національного багатства України, а також у відсутності необхідних мотивацій у представників вітчизняного великого капіталу інвестувати проекти оновлення основного капіталу, зокрема фінансувати інноваційні проекти, а не направляти левову частку своїх прибутків в офшорні резиденції.

Більше того, латентний характер сучасних ринкових інститутів спільного інвестування в Україні і привів до перманентного інвестиційного дефіциту в більшості сегментів національного господарства через недосконаліть конкурентного середовища на інвестиційному ринку, асиметричність інформації для потенційних інвесторів про наявність привабливих об'єктів для вкладення капіталу, звуження інституціональних форм залучення, концентрації і освоєння вільних інвестиційних ресурсів, у тому числі і іноземних.

Також не було використано сприятливі можливості періоду економічного зростання (2000—2008 рр.), яке було зумовлено тим, що в кінці 90-х років минулого століття українська економіка отримала новий імпульс розвитку завдяки збільшенню попиту на сировинні товари. Світова економіка інтенсивно розвивалася, зокрема будівельна індустрія та автомобілебудування, що призвело до збільшення потреби в українському металі. Збільшення експортних поставок недорогоцінних металів дало можливість збільшити приплив іноземної валюти та покращити поточний рахунок платіжного балансу. Це стало одним з основних факторів соціально-економічного піднесення української економіки на початку 2000-х років.

Період підвищення рівня капіталізації підприємств експортоорієнтованих галузей не забезпечив належного спрямування отриманих потужними корпоративними структурами надприбутків у модернізацію та реконструкцію основного капіталу, що з роками послабило позиції українських експортерів на світовому ринку. Натомість основні конкуренти період приросту капіталізації максимально ефективно використали для оновлення парку виробничого устаткування і зміцнили свої позиції.

Світова фінансова криза 2009 року знівелювала запас міцності, який отримала національна економіка в період зростання. Проявом чого стало згортання інвестиційної активності як резидентів, так і нерезидентів. Виправлення існуючої на сьогодні незадовільної ситуації із залученням інвестиційних потоків залежить від удосконалення інституціонального середовища інвестиційної діяльності.

Відправним пунктом такого удосконалення має бути розуміння того, що основою економічного зростання будь-якої країни виступає системний процес щодо залучення капіталовкладень в основні сектори національної економіки. В умовах України, де обсяг інвестицій суттєво знизився протягом 2014—2015 років, найбільш привабливим напрямком для інвестування продовжує залишатися аграрний бізнес. Разом із тим, темпи відновлення ділової активності в цілому по економіці залишаються повільними, однак інвестори налаштовані оптимістично щодо істотного прискорення економічного зростання.

Основними ризиками власники капіталів вважають прискорення інфляції та нестабільність на валютному ринку. Також створює деякі ризики для економіки України динаміка платіжного балансу, оскільки в умовах високої залежності від світових сировинних ринків будь-який зовнішній шок може спровокувати турбулентність на валютному ринку.

Поточна ситуація вимагає від України активізації не тільки внутрішніх джерел фінансування економічного розвитку, котрі забезпечують повільне економічне відновлення протягом останніх років, а й зовнішніх. Негативний вплив екзогенних ризиків призвів до зниження балансу іноземних капіталовкладень до рівня 2009—2010 року (рис. 1).

Починаючи з 2014 року іноземні інвестори активно зменшували вкладення в економіку України та намагалися вивести раніше інвестовані кошти. Все це зумовило ситуацію, при якій темпи приросту активів протягом 2014—2016 років залишалися від'ємними. Найбільш суттєво баланс іноземних інвестицій в економіку України скоротився в 2015 році — на 21%.

З огляду на описаний вище тренд, економічне відновлення у 2016 році фінансувалося в основному за рахунок внутрішніх джерел та коштів заробітчан, що працюють за межами країни. Це дозволило на фоні 350% девальвації національної грошової одиниці підтримати рівень капіталовкладень в основний капітал на рівні 2001 року та не "провалитися" у 90-ті (рис. 2).

Незважаючи на позитивну динаміку номінальних інвестицій в основний капітал протягом 2015—2016 років, що зумовлено зростанням вартості імпортного устаткування, капіталовкладення в фіксованих цінах 2001 року, що відображають реально введені потужності в економіці, почали скорочуватись ще з 2012 року паралельно із зниження темпів зростання реального валового внутрішнього продукту.

Загальновідомим залишається той факт, що зниження реального валового внутрішнього продукту розпочалось зі скорочення ділової активності в будівництві та машинобудуванні. Зниження обсягів випуску продукції машинобудування було зумовлено втратою традиційних ринків збуту в країнах пострадянського простору.

Факт того, що вітчизняний машинобудівний комплекс, який в основному використовувався як елемент повного технологічного ланцюга в загальносоюзному поділі праці, не дозволив вітчизняним підприємствам швидко переорієнтуватися на ринки далекого зарубіж-

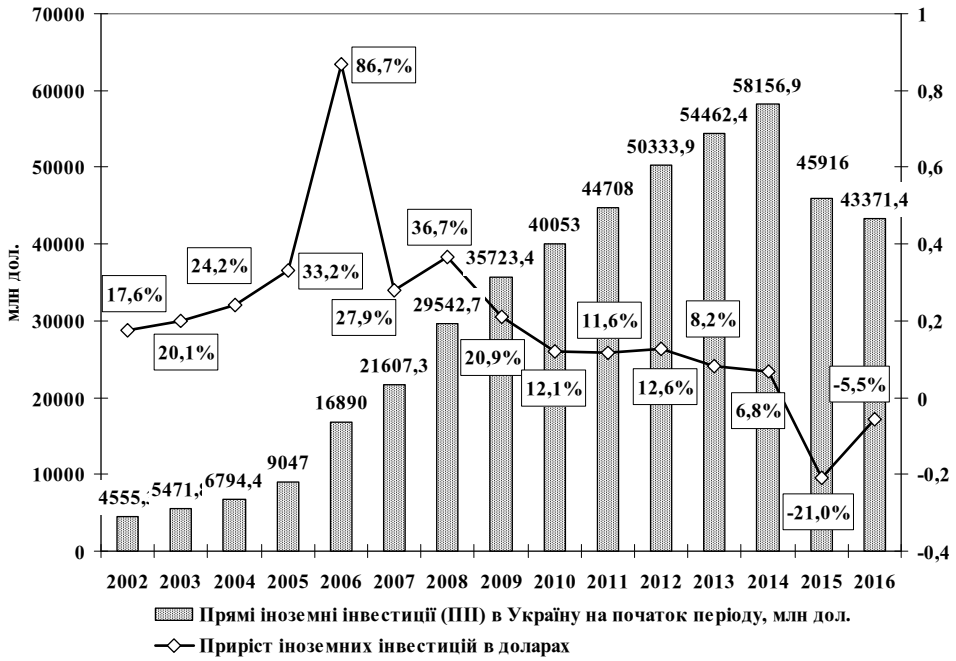

Рис. 1. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну протягом періоду 2002—2016 років, млн дол.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України.

жя. При цьому за рівнем капіталовкладень у цю сферу Україна опинилась на рівні 1997—98 років.

Варто відмітити, що машинобудівна індустрія України так і не відновилась після кризи 2008 року, а обсяги інвестицій у 2015 році складали лише третину від реальних значень докризового періоду. З огляду на це, збільшення капіталовкладень у цю сферу дозволить поступово удосконалювати техніко-експлуатаційні характеристики продукції машинобудування і виходити на світовий ринок високотехнологічних товарів.

Важливим інструментом для кардинального покращення інституціонального середовища інвестування в Україні може стати використання фондового ринку як площадки для залучення іноземних портфельних інвестицій. Стан фондового ринку України на сьогодні відображає обсяг торгів рівня 2005 року, який ознаменувався стартом розвитку фондових площадок для залучення іноземного капіталу (рис. 3).

При цьому у випадку розвитку фондового ринку в Україні протягом наступних 10 років можливо залучити значні обсяги фінансування від іноземних інвесторів як

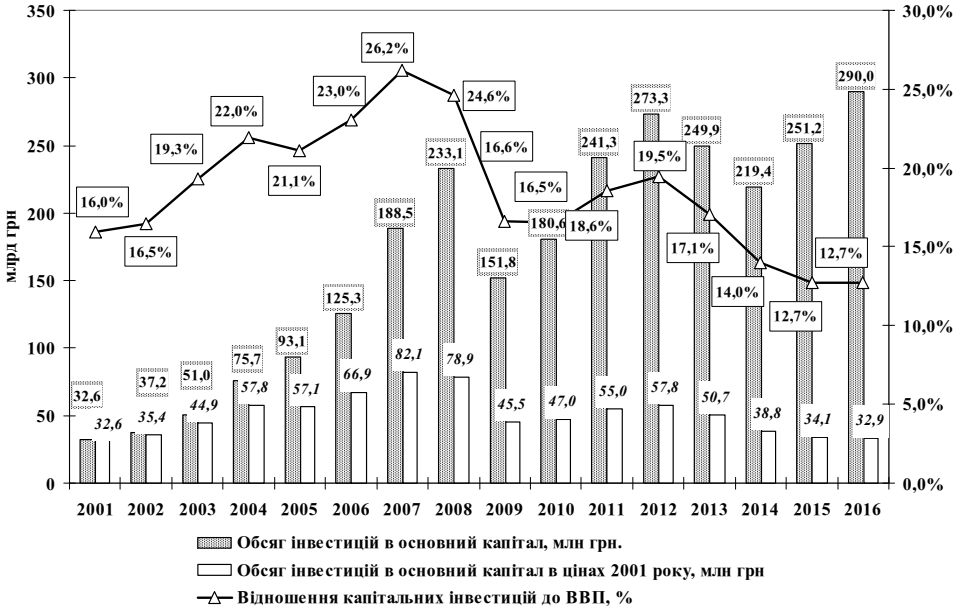

Рис. 2. Динаміка інвестицій в основний капітал в цілому по Україні протягом періоду 2001—2016 років

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України.

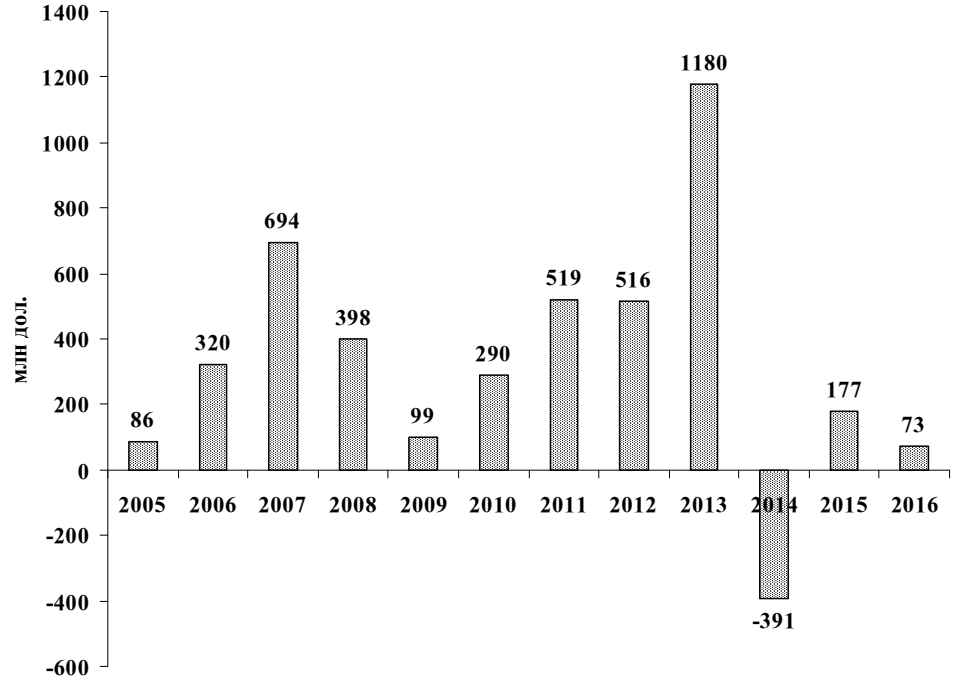

Рис. 3. Динаміка портфельних іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) протягом періоду 2005—2016 років, млн дол.

Джерело: розраховано за даними Державної служби статистики України.

у сферу машинобудування, так і в переробну промисловість у цілому. Це відбудеться за умови, якщо емітенти отримають змогу розміщувати цінні папери на відкритих національних спотових площадках. Як наслідок розвиток промисловості дозволить наростити обсяги виробництва для внутрішнього ринку та експортні потужності, що створить фінансову основу для подальшого зростання.

Загалом, вже сьогодні в Україні реалізуються перспективні інвестиційні проекти в сфері машинобудування, відновлювальної енергетики та переробки сільськогосподарської сировини. Інвестори розглядають проекти, мінімальна сума яких становить в середньому від 2 млн дол. При цьому, власники капіталів дивляться на бізнес як з урахуванням історичної ретроспективи, так і стратегічно вибудуваної на підставі цієї ретроспективи моделі розвитку на найближчі 3—5 років [2].

У більшості випадків інвестують у компанії зі зрозумілою бізнес-моделлю, менеджментом, юридичною структурою, історією (не новачки на ринку). Крім того, важлива готовність власників бізнесу відкрити себе для інвестора та персональна гарантія.

Значна кількість потенційних інвесторів утримуються від вкладень значних фінансових ресурсів в українську економіку через подвійні стандарти в економічній політиці. Надання преференцій окремим бізнес-групам нівелює стартові конкурентні умови для ведення бізнесу і прямо та опосередковано суперечить базовим принципам законодавства про захист від недобросовісної конкуренції.

Квінтесенцією вибіркової політики при визначенні пріоритетів державної підтримки є нееквівалентний розподіл бюджетної підтримки розвитку тваринництва, що поглиблює секторальні дисбаланси у вітчизняному АПК і посилює монополізацію регіональних аграрних ринків вертикально-інтегрованими підприємницькими об'єднаннями холдингового типу.

Період 2014—2017 років продемонстрував повільні темпи реального перезавантаження економічної політики в напрямку усунення проявів монополізації та різного роду дискримінації, які не вписується у хрестоматійні лекала ведення бізнесу у цивілізованому світі.

За таких умов очікувати суттєвого нарощення обсягів залучення іноземних інвестицій в українську економіку не приходиться. Надати додаткових імпульсів системним економічним перетворенням та інвестиційному забезпеченню модернізації структуроутворюючих ланок національного господарства може лише кардинальна трансформація інституціонального середовища інвестиційної діяльності через створення прозорих механізмів інвестування та надання відповідних гарантій інвесторам.

Враховуючи турбулентність інституціонального середовища розвитку національної економіки в цілому, невизначеність подальшої динаміки валютного курсу, відсутність сучасної системи захисту прав інвесторів, на нашу думку, інвестиційний клімат може розвиватися за одним із вказаних сценаріїв:

1) продовження повільного відновлення в існуючому форматі без суттєвих змін щодо удосконалення інституціонального середовища диверсифікації джерел, методів та форм інвестиційної діяльності. Інвестори вкладають кошти в галузі, котрі розвиваються із мінімальною реакцією на зміну ділового середовища у короткостроковому періоді з високим терміном окупності, включаючи аграрний бізнес (сценарій продовження поточного тренду);

2) прискорення економічного зростання в України та зміна інституціонального середовища в напрямку більш комфортних умов ведення бізнесу. В результаті

інституціональні інвестори приймають протягом 6—12 місяців ряд позитивних рішень щодо капіталовкладень в такі сфери як машинобудування та інфраструктурні проекти (оптимістичний сценарій);

3) регрес щодо інституціональних змін покращення ділового середовища. Інвестори відкладають рішення щодо вкладення коштів до позитивних наслідків економічних реформ. Сприятливий інвестиційний клімат практично відсутній (песимістичний сценарій).

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

Сукупність інститутів-організацій (інституціональні інвестори, банківські установи та інші інвестори) та інститутів-правил (гарантії інвесторам, корпоративні права, специфікація форм власності та прав користування) формують інституціональне середовище інвестиційної діяльності. Існуюче інституціональне середовище інвестиційної діяльності в Україні є недосконалим через відсутність законодавчо закріпленого пакета гарантій інвесторам, нерозвиненість фондового ринку, низьку інвестиційну привабливість окремих промислових та інфраструктурних об'єктів, а також асиметричність інформації для різних категорій інвесторів. На інституціональне середовище інвестування в українській економіці вагомий вплив справляє комплекс екзогенних та ендогенних чинників, що дає підстави розглядати три можливих сценарії інвестиційного клімату у найближчій перспективі: сценарій продовження поточного тренду, оптимістичний та песимістичний сценарії.

За нинішніх умов, коли обсяг інвестицій в цілому по Україні істотно знизився за 2014—2017 рр., найбільш привабливим напрямом для інвестування продовжує залишатися аграрний бізнес. У цьому контексті значна частина західних, арабських і інших інвестиційних фондів реалізують нові проекти або фінансують модернізацію вітчизняних агропідприємств шляхом придбання боргових цінних паперів і прав власності на бізнес.

Завершення 2017 року продемонструвало інвестиційний оптимізм щодо майбутнього розвитку економіки України. Інвестиційні фонди і фінансові інститути з досвідом роботи в агросфері і на ризикових ринках, до яких належить Україна, великі гравці фуд-індустрії, фонди з регіонів світу, які мають проблеми в самозабезпеченні аграрною продукцією, активно вкладають в розвиток аграрного сектору. Крім того, сьогодні іноземні банки в Україні пропонують цікаві фінансові інструменти для суб'єктів малого і середнього підприємництва саме в напрямку розвитку аграрного бізнесу під невеликі проекти на вигідних умовах кредитування.

Література:

1. Голян В.А. Институциональные ловушки инвестирования в экономике Украины // Бизнес Информ. — 2016. — № 9. — С. 47—58.

2. Голян В.А. Остановить деиндустриализацию Украины может только инвестиционный бум. Левый берег. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: https://lb.ua/blog/vasiliy_golyan/356342_ostanovit_deindustrializatsiyu.html

3. Квасницька Р.С. Дефініційний аналіз поняття "інвестиційна діяльність" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/Nvbdfa_2014_26_26.pdf

4. Пічугіна Т.С., Забродська Л.Д. Інвестиційна діяльність підприємства: сутність та зміст управління // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. — 2013. — № 2 (1). — С. 146—154.

5. Сирош Н.В. Активизация инвестиционной деятельности как механизм ускоренного развития экономики Крыма // Ученые записки Таврического национального университета имени В.И. Вернадского. — Серия "Экономика и управление". — 2012. — № 1. — С. 169—175.

6. Филипковская Л.А., Кравчук А.Г. Оценивание эффективности инвестиционной деятельности рекламного агентства // Вісник НТУ "ХПІ". — 2013. — № 53 (1026). — С. 172—178.

7. Харук В.А. Теоретична сутність інвестиції та її значення як економічної категорії // Вісник Хмельницького національного університету. — 2014. — № 3. — С. 115—117.

References:

1. Golyan, V.A. (2016), "Institutional traps of investing in the economy of Ukraine", Biznes Inform, vol. 9, pp. 47—58.

2. Golyan, V.A. (2017), "Only the investment boom can stop the de-industrialization of Ukraine", Levyj bereg, available at: https://lb.ua/blog/vasiliy_golyan/356342_ostanovit_deindustrializatsiyu.html (Accessed 30 May 2018).

3. Kvasnyts'ka, R.S. (2014), "Definitive analysis of the concept of "investment activity"", available at: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/Nvbdfa_2014_26_26.pdf (Accessed 30 May 2018).

4. Pichuhina, T.S. and Zabrods'ka, L.D. (2013), "Investment activity of the enterprise: the essence and content of management", Ekonomichna stratehiya i perspektyvy rozvytku sfery torhivli ta posluh, vol. 2 (1), pp. 146—154.

5. Sirosh, N.V. (2012), "Activation of investment activity as a mechanism for the accelerated development of the economy of the Crimea", Uchenye zapiski Tavricheskogo nacional'nogo universiteta imeni V.I. Vernadskogo, serija "Ekonomika i upravlenie", vol. 1, pp. 169—175.

6. Filipkovskaja, L.A. and Kravchuk, A.G. (2013), "Evaluation of the effectiveness of investment activities of an advertising agency", Visnyk NTU "HPI", vol. 53 (1026), pp. 172—178.

7. Kharuk, V.A. (2014), "The theoretical essence of the investment and its importance as an economic category", Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu, vol. 3, pp. 115—117.

Стаття надійшла до редакції 31.05.2018 р.