

Zakharenko N.S.
Pryazovskyi State Technical University

METHODS OF CRISIS MANAGEMENT OF FINANCIAL RESOURCES OF METALLURGICAL ENTERPRISES

Summary

Investigated methods of crisis management of financial resources industry. Identified strengths and weaknesses of the application of anti-crisis measures. Proposed classification of improved methods of crisis management of financial resources of enterprises.

Keywords: crisis management, financial resources, industry crisis, forecast consequences.

УДК 33.025.12:330.322

МЕТОДОЛОГІЯ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

Льїна А.О.

Київський національний торговельно-економічний університет

Визначено сутність ефективності, ефективності державного регулювання, ефективності державного регулювання інвестиційного процесу. Визначено сутність елементів інвестиційного процесу, досліджено їх взаємозв'язок. Перераховано види оцінки ефективності державного регулювання інвестиційного процесу, досліджено їх сутність та взаємозв'язок.

Ключові слова: ефективність, ефективність державного регулювання, ефективність державного регулювання інвестиційного процесу, інвестиційний клімат, інвестиційна активність, інвестиційна привабливість, інвестиційний потенціал, інвестиційні ризики, інвестиційне середовище, інвестиційна безпека, інвестиційний проект.

Постановка проблеми. У сучасних умовах дослідження інвестиційного процесу перестає носити фрагментарний характер і набуває комплексної спрямованості. Відповідно до цього основне завдання даного дослідження полягає у формуванні концептуальних положень з ефективності державного регулювання інвестиційного процесу [1, с. 37].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Так, чимало вітчизняних дослідників-економістів, зокрема А.О. Гупало [2], М.І. Крупка [3], А.Є. Никифоров [4], А.В. Череп і Є.М. Стрілець [5], Л.І. Федулова [6], А.І. Щербаков [7] та багато інших визначають ефективність як співвідношення результату або ефекту будь-якої діяльності і витрат, пов'язаних з її виконанням, що вказує на результативність роботи держави (регіону), галузі (сектору) або окремого підприємства, яка співвідноситься з ресурсними витратами. Іншими словами, це співвідношення прибутковості, одержуваної виробничими підприємствами внаслідок діяльності, результат (ефект) від якої одержує суспільство, до витрат на здійснення відповідної діяльності.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Узагальнюючи погляди В.М. Гейця [8], В.М. Гриньової [9], В.Д. Дорофєєва і В.А. Дресвянникова [10], Г.М. Калетніка [11], Дж.М. Кейнса [12], М.І. Крупки [3], Б.А. Райзберга [13], Г.Г. Старостенко [14] та інших дослідників, можна дійти до висновку, що ефективність державного регулювання – це рівень виконання державою регулюючих заходів, спрямованих на:

- зростання економіки, що пов'язує в єдине ціле суспільне виробництво, нагромадження та індивідуальне споживання;
- підтримку балансу інтересів суспільства, колективів та особи;
- економічну безпеку, тобто захист національних економічних і соціальних інтересів держави та

суспільства від дії несприятливих факторів з метою збереження суверенітету країни;

– інтеграцію у світову економіку, яка передбачає глобальні процеси і відкритість економік, які, з одного боку, об'єктивно обмежують дієвість держави, зменшуючи набір ефективних важелів економічної політики, з іншого – підвищують відповідальність держави щодо реалізації порівняльних конкурентних переваг, притаманних національній економіці [8; 14].

Відповідно, посилаючись на праці українських та зарубіжних дослідників, зокрема В.М. Гриньової [15], В.Ф. Мартиненка [1], Р.Д. Мюллера і Дж.Д. Мюллера [16], А.Є. Никифорова [4], В.Л. Осєцького [17], Л.І. Федулової [6], можна зробити висновок, що ефективність державного регулювання інвестиційного процесу передбачає рівень державної підтримки потенційних інвесторів та виконання державою регулюючих заходів, спрямованих на фінансову підтримку формування інституційних і законодавчих умов для масштабного освоєння прогресивних технологій та створення виробництв наукомісткої продукції; створення в інноваційній сфері механізмів правового захисту інвестицій та акціонерів, що не мають блокуючого пакету акцій; стимулювання розвитку системи державного і приватного страхування інвестиційних ризиків; надання пільг відносно імпортних мит та зниження податку на прибуток підприємствам, які з іноземною участю імпортують технологію більш високої якості.

Мета статті. Метою даної роботи є дослідження взаємозв'язку методів оцінки ефективності державного регулювання інвестиційного процесу.

Виклад основного матеріалу. Державне регулювання інвестиційного процесу здійснюється шляхом регулювання інвестиційної привабливості економічної і соціальної системи, яка представляє собою сукупність теоретико-методологічних положень і методичного інструментарію, що дозволяє з пози-

дій системного підходу взаємопов'язати інвестиційну привабливість та інвестиційну активність. Це надає можливість встановити залежність обсягу вкладень від інвестиційного клімату (рис. 1).

Інвестиційний клімат – це наявність комплексу об'єктивних економічних, соціальних, політичних, правових та інших умов щодо здійснення інвестиційного процесу на всіх рівнях та забезпечення ефективного використання вітчизняних і, особливо, іноземних інвестицій, які створюють (або не створюють) привабливість даної країни (регіону, галузі, підприємства) до інвестування [18; 20].

Так, залежно від факторів впливу на середовище, в якому протікають інвестиційні процеси, інвестиційний клімат поділяється на наступні рівні:

- сприятливий, який говорить про низький рівень ризику на підприємствах отримати збитки від здійснення ними інвестиційної діяльності;
- нейтральний, при якому рівень ризику на підприємствах отримати збитки від здійснення ними інвестиційної діяльності є середнім (помірним);
- несприятливий, який передбачає високий рівень ризику на підприємствах отримати збитки від здійснення ними інвестиційної діяльності.

Інвестиційний клімат в свою чергу визначається співвідношенням інвестиційної привабливості (фактором пропозиції) та інвестиційної активності (фактором попиту) і, залежно від того чи іншого рівня, формує інвестиційне середовище, яке являє собою сукупність економічних, політичних, соціальних, правових, інституційних, природних умов, що впливають на протікання інвестиційного процесу в межах його певного рівня та визначають стан економічних змінних, які сприяють (або не сприяють) інвестуванню в конкретні галузі економіки в певному регіоні чи на ринку.

Інвестиційне середовище поділяється на такі види:

- внутрішнє, яке залежить від об'єкта і може повністю або частково управлятися чи змінюватися ним;
- зовнішнє, що не залежить від розглядуваного об'єкта.

При цьому співвідношення внутрішнього та зовнішнього середовища змінюється залежно від рівня, на якому перебуває об'єкт. Зокрема, ті фактори, що є зовнішніми для підприємства, можуть бути внутрішніми для галузі чи регіону, а частка зовнішніх факторів для регіонального чи галузевого рівня, в свою чергу, – внутрішніми на національному рівні тощо [15; 20; 21].

Інвестиційна активність характеризує інтенсивність інвестицій, яка визначається як відношення поточного обсягу інвестицій до попереднього:

$$T_i = \frac{I_i}{I_{i-1}}, \quad (1)$$

де I_i – обсяг інвестицій у поточному періоді (частіше – році);

I_{i-1} – обсяг інвестицій у попередньому періоді (частіше – році).

Інвестиційна активність може відображати фактичні результати інвестиційної діяльності, що можуть характеризуватися низкою показників: обсягом надходження та засвоєння інвестицій, рівнем інвестицій у розрахунку на душу населення, відношенням обсягу інвестицій до валової продукції об'єкта тощо.

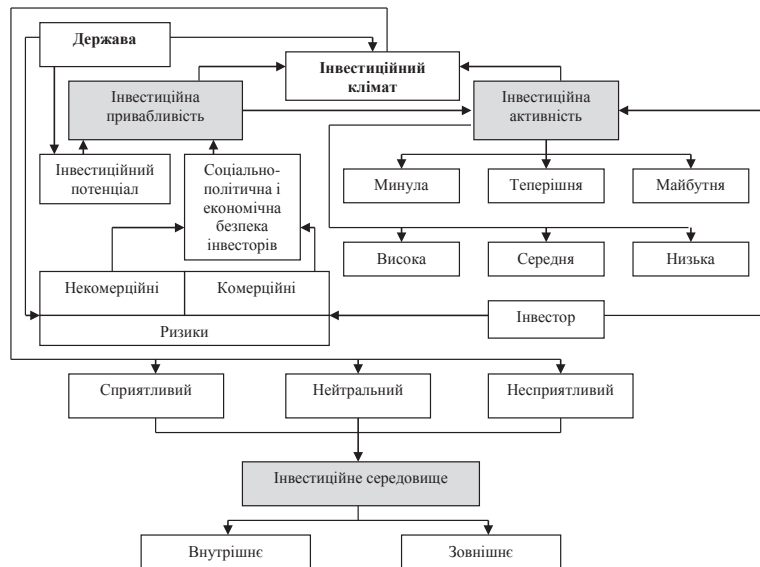


Рис. 1. Взаємозв'язок елементів інвестиційного процесу

Джерело: розроблено автором за даними [15; 18; 19, с. 16; 20]

У даному разі інвестиційну активність підрозділяють на три рівні:

- високу, коли темп зростання надходження інвестицій є вищим за середній ($T > 1$), відповідно до чого відбувається зростання інвестицій в економіку країни;
- середню, за якою темп зростання надходження інвестицій знаходиться на однаковому рівні ($T = 1$) та зростання інвестицій в економіку не відбувається;
- низьку, коли значення темпу зростання становить менше середнього рівня ($T < 1$), на основі чого відбувається інвестиційний спад.

Аналіз даних складових надає інвесторові інформацію про рівень економічного розвитку та ефективність управління інвестиціями тієї чи іншої галузі, яка потребує залучення інвестицій, в тому числі іноземних.

Інвестиційна активність в свою чергу поділяється на:

- минулу, що характеризує інтенсивність інвестицій, вкладених раніше, і дозволяє визначити очікувану від них прибутковість, кількість ймовірних конкурентів і найбільш вигідну сферу для вкладення капіталу;
- поточну, яка визначає рівень економічного розвитку системи і дає можливість спрогнозувати додаткові обсяги вкладень, очікувану прибутковість інвестицій та визначити позиції інвестора на ринку в майбутньому;
- очікувану, що є орієнтиром для планування усього інвестиційного процесу: від визначення майбутніх обсягів вкладень до управління інвестиційним кліматом з метою досягнення бажаного припливу капіталу.

Аналіз цих складових дає інвесторові інформацію про рівень конкуренції на інвестиційному ринку, про тенденції його розвитку і про заходи скорочення ризиків [19, с. 14-15; 20].

Інвестиційна привабливість, надаючи суттєвого впливу на інвестиційну активність, відображає оцінку суб'єктів інвестиційної діяльності та рівень спроможності інвестиційного середовища, що забезпечується поєднанням сукупності умов інвестування в межах аналізованого об'єкта (країни, регіону, галузі, підприємства), який визначає його інвестиційний потенціал.

Інвестиційний потенціал в свою чергу визнається можливістю об'єкта забезпечити максимальний рівень доходності або мінімальний рівень ризику на заданий період інвестування, де значну роль відіграє державна підтримка інвестиційної діяльності об'єкта, а також ефективність регулювання темпів інфляції та норми податку на прибуток протягом періоду інвестування [18; 20].

Оскільки інвестиційна привабливість є за своїм змістом позитивною категорією, а інвестиційні ризики, що беруть участь в її формуванні, – негативною, з урахуванням некомерційних інвестиційних ризиків як комплексного чинника інвестиційної привабливості доцільним є перетворення числових характеристик ризиків в числові характеристики соціально-політичної та екологічної безпеки інвесторів, що дозволяє уникнути протиправного впливу інвестиційного потенціалу та некомерційних ризиків на інвестиційну привабливість [19, с. 14].

Світовий досвід свідчить, що з метою стабільного економічного зростання та підтримання інвестиційної безпеки країни загальний обсяг інвестицій в економіку країни відносно валового внутрішнього продукту – ВВП за певний період часу має досягати рівня 19-25%, що є пороговим значенням інвестиційної безпеки:

$$L_{is} = \frac{I}{ВВП} * 100\% \geq 19 - 25\%, \quad (2)$$

де L_{is} – рівень інвестиційної безпеки, %;

I – загальний обсяг реальних інвестицій в економіку країни за розглядуваний період у грошовому вимірі [22, с. 276].

Максимальне порогове значення інвестиційної безпеки відповідає етапу, коли економіка перебуває на стадії реформування і потребує значних інвестицій. На етапі стабільного економічного розвитку порогове значення інвестиційної безпеки може бути меншим [22, с. 276-277].

Оцінка ефективності державного регулювання інвестиційного процесу потребує перш за все формування стратегії розвитку підприємства та його інвестиційного забезпечення [19, с. 41].

Так, виділяють три види оцінки ефективності державного регулювання інвестиційного процесу: економічну, бюджетну та фінансову.

Економічна ефективність характеризує ефективність для національного господарства в цілому або для регіону, галузі, підприємства зокрема [23].

Згідно принципу ефективного регулювання інвестиційного процесу, показник інвестиційної привабливості, визначаючий рішення інвестора про вкладення коштів, є ключовим інструментом формування припливу/відтоку капіталоутворюючих інвестицій. При визначенні цього показника слід також враховувати комерційні інтереси інвестора, для якого важливими факторами є прибутковість інвестицій і ризики, на основі чого запропонована модель, яка включає в себе економічну та ризикову складові [19, с. 39].

На основі економічної складової застосовуються методи оцінки ефективності державного регулювання інвестиційного процесу, які базуються на обчисленні балансової і чистої рентабельності інвестицій:

$$K_{IE} = \frac{DX_I}{I - I_d}, \quad (3)$$

$$K_{IE} = \frac{DX_I - \Pi}{I - I_d}, \quad (4)$$

де DX_I – прибуток (дохід) від інвестиційної діяльності;

Π – податкові та процентні платежі;

I – вкладені власні та залозичені кошти інвестора;

I_d – кошти, інвестовані державою [23; 24].

Так, чим менше податків та процентних платежів виплачувалися інвестором або групою інвесторів і чим більше коштів було вкладено державою на реалізацію інвестиційного проекту (проектів), тим більшим є показник ефективності державного регулювання інвестиційного процесу.

Ризикова складова показує, яка частина доходів буде втрачена в результаті прояву ризиків. Даний показник носить інтегральний характер і розраховується методом багатовимірної середньої арифметичної для врахування впливу виділених раніше чинників, визначаючих інвестиційну привабливість економічної і соціальної системи.

Для більш точної оцінки ефективності державного регулювання інвестиційного процесу згідно ризикової складової доцільно використовувати основні позитивні та негативні фактори оцінювання інвестиційного клімату на підприємствах, які у багатьох випадках залежать від впливу держави на зовнішню та внутрішню середовище інвестиційної діяльності даних підприємств:

$$K_{IP} = \frac{\sum_{i=1}^n D^-}{n} - \frac{\sum_{i=1}^n D^+}{n}, \quad (5)$$

де D^- , D^+ – середні показники негативних та позитивних факторів впливу на інвестиційний процес в залежності від ефективності впливу держави.

Так, якщо $K_{IP} < 0$, то кількість позитивних факторів впливу домінує над кількістю негативних. Це означає те, що інвестиційний клімат на підприємствах є сприятливим, оскільки рівень їх ризику отримати збитки від інвестиційної діяльності через наявність негативних факторів впливу є низьким, в той час, як існує висока ймовірність отримати прибутки у подальшій перспективі через наявність позитивних факторів впливу на інвестиційний процес. Якщо $K_{IP} = 0$, то кількість позитивних факторів впливу дорівнює кількості негативних, що означає те, що інвестиційний клімат на підприємствах є нейтральним. В даному разі позитивний та негативний вплив на інвестиційний процес є однаковим, відповідно до чого інвестиційна діяльність підприємств у подальшій перспективі може бути як прибутковою, так і збитковою. Якщо $K_{IP} > 0$, то кількість негативних факторів впливу домінує над кількістю позитивних, що говорить про несприятливий інвестиційний клімат на підприємствах, оскільки існує високий рівень ризику отримати збитки від інвестиційної діяльності у подальшій перспективі. Відповідно, чим меншим є показник K_{IP} , тим сприятливішим є інвестиційний клімат підприємства або групи підприємств окремого регіону або галузі.

Отже, комплексний показник ефективності державного регулювання інвестиційного процесу, визначаючий інвестиційну привабливість економічної і соціальної системи будь-якого рівня, може бути представлений, як:

$$K_I = K_{IE} * (1 - K_{IP}), \quad (6)$$

де K_{IE} – економічна складова;

K_{IP} – ризикова складова.

Чим більше K_I , тим ефективнішим є державне регулювання інвестиційного процесу. Якщо $K_I = 0$, то середовище функціонування підприємств є абсолютно ризиковим через повну відсутність позитивних факторів впливу на інвестиційний процес, що говорить про неефективність державного регулювання інвестиційного процесу [19, с. 39-40; 25, с. 102].

Розвиток економіки будь-якої країни базується на реалізації інвестиційних проектів, які забезпечують процес розширеного відтворення, створю-

Таблиця 1

Взаємозв'язок розрахунків показників економічної та бюджетної ефективності державного регулювання інвестиційного процесу

№ з/п	Показники економічної ефективності	№ з/п	Показники бюджетної ефективності
1	Чиста приведена вартість, в т. ч.:	1	Бюджетний ефект $B_i = D_i - B_i$
1.1	у базових цінах (без інфляційних змін) $NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - IC$		
1.2	при інвестуванні протягом m періодів $NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{j=0}^m \frac{IC_j}{(1+r)^j}$		
1.3	з урахуванням впливу інфляції $NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{\prod_{i=1}^t (1+r_i)} - IC$		
2	Внутрішня норма дохідності $IRR = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{IC_t} - 1$	2	Внутрішня норма бюджетної ефективності $ВНБЕ = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{B_t} - 1$
3	Дисконтований термін окупності $DPP = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{IC_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}$	3	Період окупності бюджетних витрат $ПОБВ = \frac{B_t}{\sum_{t=1}^n \frac{D_t}{n}}$
4	Ступінь фінансової участі держави в реалізації інвестиційного проекту $d = \frac{B_t}{IC_t}$	4	Ступінь фінансової участі держави в реалізації інвестиційного проекту $d = \frac{B_t}{IC_t}$
Умовні позначення			
1	CF_t – річні грошові надходження протягом n років	1	D_t – річна сума грошових надходжень до бюджету під час реалізації проекту
2	r – ставка дисконтування		
3	n – тривалість періоду надходження чистих доходів	2	n – тривалість проекту в роках
4	IC – стартові інвестиції	3	B_t – витрати бюджету на реалізацію проекту
5	IC_j – інвестиції, здійснені в кінці j-го періоду		
6	IC_t – загальні інвестиційні витрати на реалізацію проекту		

Джерело: розроблено автором за даними [23; 26; 29; 30, с. 80-83; 31, с. 154, 156]

Дисконтований термін окупності дорівнює тривалості найменшого періоду, після закінчення якого дисконтований дохід стає позитивним. Врахування фактора часу при розрахунку терміну окупності вимагає дисконтування грошових потоків за відповідною ставкою дисконту. Метод розрахунку терміну окупності найбільш виправданий у випадку, коли

ють нові вартості, робочі місця, новий виробничий і споживчий потенціал, тобто є об'єктами інвестиційного процесу на підприємствах [26].

Згідно Наказу Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 19.06.2012 № 724 центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері економічного розвитку, затверджується форма проектної (інвестиційної) пропозиції, на основі якої готується інвестиційний проект, для розроблення якого може надаватися державна підтримка, порядок розроблення та форма інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка [27].

Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ трактує проектну (інвестиційну) пропозицію як результат техніко-економічного дослідження інвестиційних можливостей, на підставі яких приймається рішення про реалізацію інвестиційного проекту, оформлений у вигляді пропозиції щодо ініціювання цього проекту [28].

В той же час інвестиційний проект представляє собою комплекс цілеспрямованих організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних заходів, які здійснюються суб'єктами інвестиційної діяльності та оформлені у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних і достатніх для обґрунтування, організації та управління роботами з реалізації проекту [26; 28].

Форма даної пропозиції показує, що метою вимірювання економічної ефективності проекту є оцінка ефективності використання дефіцитних ресурсів суспільства в рамках проекту, яка згідно методів оцінки ефективності державного регулювання інвестиційного процесу, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей, розраховується за такими показниками:

- чиста приведена вартість (Net Present Value – NPV);
- внутрішня норма дохідності (Internal Rate of Return – IRR);
- дисконтований період окупності (Discounted Payback Period – DPP) (табл. 1).

Так, чиста приведена вартість – це грошова вартість майбутніх надходжень, яку визначають як суму поточних ефектів за весь розрахунковий період, приведених до початку першого року, шляхом дисконтування окремо за кожен рік різниці всіх витрат і надходжень коштів за період функціонування проекту за фіксованої попередньо визначеної норми дисконту.

Внутрішня норма дохідності – це ставка дисконту, використання якої забезпечило б рівність поточної вартості очікуваних грошових відтоків та поточної вартості очікуваних грошових притоків.

Якщо $NPV > 0$, проект варто приймати до реалізації; якщо $NPV < 0$, проект варто відхилити, бо він збитковий; якщо $NPV = 0$, проект не прибутковий і не збитковий. Чим більше коштів надається державою на фінансування інвестиційного проекту підприємства та чим меншим є рівень ризику знати збитків у зв'язку із змінами темпів інфляції та норми податку на прибуток від інвестиційної діяльності, тим більшою є NPV, що також говорить про ефективну державну підтримку щодо розроблення інвестиційного проекту, яка надасть можливості підприємству зберегти власні кошти та запобігти збитків від реалізації даного проекту. Оцінка проектів методом IRR у більшості випадків дає те саме рішення стосовно прийняття чи відхилення пропозиції щодо інвестування, як і метод NPV. Якщо $NPV > 0$, то завжди $IRR > r$.

інвестиції мають високий ступінь ризику, тому чим менший термін окупності, тим менш ризикованим є інвестиційний проєкт [26; 30, с. 80-83].

Бюджетна оцінка ефективності державного регулювання інвестиційного процесу характеризує очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Бюджетною ефективністю інвестиційного проєкту є різниця між результатами і витратами за межами фінансової ефективності прямих учасників проєкту [23].

Основним показником ефективності державного регулювання інвестиційного процесу, що використовується для обґрунтування передбачених у проєкті заходів державної або регіональної фінансової підтримки, є бюджетний ефект (Бт), який, відображаючи вплив результатів реалізації проєкту на доходи та витрати державного, регіонального або місцевого бюджету, згідно методів оцінки ефективності державного регулювання інвестиційного процесу за допомогою співвідношення грошових надходжень з витратами для t -го року реалізації проєкту визначається як перевищення доходів відповідного бюджету над витратами у зв'язку з реалізацією даного проєкту (табл. 1).

На основі показників річних бюджетних ефектів визначаються такі додаткові показники бюджетної ефективності, а саме:

- період окупності бюджетних витрат;
- внутрішня норма бюджетної ефективності;
- ступінь фінансової участі держави в реалізації проєкту [23; 31, с. 154, 156].

Так, період окупності бюджетних витрат (ПОВВ) показує, з якого моменту часу до держави починають надходити грошові потоки або за скільки років вкладені кошти повернуться. В такому разі ПОВВ повинен бути меншим або дорівнювати терміну закінченню проєкту. Якщо ПОВВ більший за відповідний термін, то державі як інвестору недоцільно вкладати кошти в даний проєкт.

Внутрішня норма бюджетної ефективності (ВНБЕ) – це така ставка дисконту, при якій сума грошових надходжень до бюджету з урахуванням фактора часу дорівнює бюджетним витратам. Цей показник визначає максимально допустиму вартість (ціну) коштів, яка закінчується для реалізації цього проєкту та показує у відсотках грошові надходження до бюджету з вкладених коштів за рік. ВНБЕ визначається в процесі розрахунку, а потім прирівнюється з передбачуваною державою нормою доходу на вкладені кошти. Якщо ВНБЕ більше або дорівнює необхідній для держави нормі, то таке інвестування є доцільним. У протилежному випадку державний орган як інвестор може відмовитися від вкладання коштів в даний проєкт.

Ступінь фінансової участі держави в реалізації інвестиційного проєкту визначає частку вкладених державою коштів від загальної суми фінансування. Чим більшим є цей показник, тим ефективнішою є підтримка підприємств, здійснюючих інвестиційну діяльність, з боку держави [15; 31, с. 156].

Так, згідно табл. 1, можна дійти до висновку, що показники бюджетної ефективності розраховуються на підставі встановлення потоку бюджетних коштів, який для інвестиційних проєктів з бюджетною підтримкою виглядає цілком логічним і необхідним. Відповідно, чим більшими є показники бюджетної ефективності, тим більшими є показники економічної ефективності, які відображають прибутковість інвестиційних проєктів у майбутньому від їх реалізації. Це говорить про рівень ефективності державного регулювання інвестиційного процесу на підприємствах, в тому числі

промислових, де державна підтримка відіграє велику роль у збільшенні інноваційної продукції від здійснення ними інвестиційної діяльності, на що в свою чергу надає значний вплив прибутковість даних підприємств [4; 32, с. 186].

Фінансова ефективність передбачає дослідження державного регулювання інвестиційного процесу на фінансових ринках та його впливу на виробничий потенціал країни. Регулювання впливу чинників на рівень ризику на фінансових ринках здійснюється на основі регулюючих важелів, формуючих відповідну функціональну структуру, яка надає можливість виявляти економічні цикли, прогнози кон'юнктури, ознаки та подолання кризових явищ, розробляти державні програми та приймати окремі управлінські рішення.

На основі цього держава регулює інвестиційний процес методом моніторингу фінансових ринків, рівень якого складає модифікований результат ринкової мобілізації фінансових ресурсів:

$$PM\Phi P = RBK + RB\Phi P + RP\Phi P + PC\Phi I + MC\Phi I, \quad (7)$$

де RBK – результат банківського кредитування; RB\Phi P – результат випуску боргових цінних паперів;

RP\Phi P – результат випуску пайових цінних паперів;

PC\Phi I – міжрегіональне сальдо фінансових інвестицій;

MC\Phi I – міжнародне сальдо фінансових інвестицій [33, с. 141; 149-150].

Так, чим більшим є цей показник, тим більше значимості несуть в собі фінансові ринки в економічному зростанні виробничих підприємств в залежності від рівня ефективності державного регулювання інвестиційного процесу, який полягає у встановленні державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників інвестиційного процесу на фінансових ринках, в тому числі створення умов для ефективної мобілізації та розміщення на ринку вільних фінансових ресурсів [33, с. 141; 150].

Відповідно, фінансова оцінка інвестиційного проєкту будується на використанні ціни, яку підприємство сплачує за товари та послуги, необхідні проєкту, і тих цін, які заплатять споживачі за продукцію, одержану в результаті реалізації проєкту. Цінові перекося виникають внаслідок проведення державної політики, спрямованої на підтримку або відхилення певного сектору економіки. Викривлення ринкових цін може відбуватися внаслідок трансфертних платежів, які не супроводжуються створенням або рухом багатства суспільства (вдача субсидій, дотацій, податки, акцизні збори). Ці платежі входять до ринкових цін, оскільки їх одержує або виплачує приватний сектор [29].

Висновки і пропозиції. Ефективність державного регулювання інвестиційного процесу визначається за різними методами розрахунку, на основі яких оцінюється потенційна ефективність інвестиційних проєктів, для реалізації яких може надаватися державна підтримка, з погляду відповідності проєктів тим завданням, які вирішуються нацією на даному етапі її розвитку, на основі чого здійснюється відбір проєктів. Таким чином, інвестиційний проєкт є фактором збільшення виробництва інноваційної продукції, що визначає інвестиційну привабливість об'єкта (підприємства, галузі, регіону, країни), на основі якої формується його інвестиційна активність. У цьому полягає можливість здійснювати фінансування проєкту за рахунок як власних, так і позикуваних коштів, у тому числі коштів державного бюджету.

Список літератури:

1. Мартиненко В.Ф. Державне управління інвестиційним процесом в Україні: (Монографія) / В.Ф. Мартиненко. – К.: Вид-во НАДУ, 2005. – 296 с.
2. Гупало А.О. Визначення змісту понять: «ефект», «ефективність» та «результативність» [Електронний ресурс] // Проблеми формування нової економіки XXI века: матеріали V Международной научно-практической Интернет-конференции (21-22 декабря 2012 г.). – Режим доступу: http://www.confcontact.com/20121221/3_gupalo.htm
3. Крупка М.І. Основи економічної теорії [Електронний ресурс]: Підручник / М.І. Крупка, П.І. Острочерх, С.К. Реверчук. – К.: Атіка, 2001. – 244 с. – Режим доступу: <http://weststudents.com.ua/knigi/394-osnovi-ekonomchno-teor-krupka-m.html>
4. Никифоров А.Є. Інноваційна діяльність: теорія і практика державного управління / А.Є. Никифоров // Монографія: Держ. вищ. навч. заклад Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К.: КНЕУ, 2010. – 424 с.
5. Череп А.В. Ефективність як економічна категорія [Електронний ресурс] / А.В. Череп, Є.М. Стрілець // Ефективна економіка: Електронне наукове фахове видання. – 2013. – № 1. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1727>
6. Федуллова Л. Прямі іноземні інвестиції у забезпеченні технологічної модернізації виробництва: світові тенденції та проблеми в Україні / Л. Федуллова // Економіст. – 2011. – № 5. – С. 44-48.
7. Щербаков А.И. Совокупная производительность труда и основы ее государственного регулирования: (Монография) / А.И. Щербаков. – М.: Изд-во РАГС, 2004. – 284 с.
8. Геєць В.М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку: (Монографія) / В.М. Геєць. – К.: НАН України. Ін-т екон. та прогнозів. НАН України, 2009. – 864 с.
9. Гриньова В.М. Державне регулювання економіки [Електронний ресурс]: Підручник / В.М. Гриньова, М.М. Новікова. – К.: Знання, 2008. – 398 с. – Режим доступу: <http://weststudents.com.ua/knigi/99-derjavne-regulyuvannya-ekonomki-grinova-vm.html>
10. Дорофеев В.Д., Дресвянников В.А. Инновационный менеджмент: Учеб. пособие. – Пенза: Изд-во Пенз. гос. ун-та, 2003. – 189 с.
11. Калетнік Г.М. Державне регулювання економіки [Електронний ресурс]: Навч. посіб. / Г.М. Калетнік, А.Г. Мазур, О.Г. Кубай. – К.: Хай-Тек Прес, 2011. – 427 с. – Режим доступу: <http://weststudents.com.ua/knigi/100-derjavne-regulyuvannya-ekonomki-kaletnk-gm.html>
12. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег [Электронный ресурс] / Дж.М. Кейнс. – М., 1978. – 496 с. – Режим доступа: http://royallib.ru/read/keyns_d/obshchaya_teoriya_zanyatosti_protsenta_i_deneg.html#0
13. Райзберг Б.А. Государственное управление экономическими и социальными процессами [Электронный ресурс]: Учеб. пособие. – М.: Инфра-М, 2010. – 384 с. – Режим доступа: <http://knigi-uchebniki.com/uchet-upravlencheskiy/gosudarstvennoe-upravlenie-ekonomicheskimi.html>
14. Старостенко Г.Г. Національна економіка [Електронний ресурс]: Навч. посіб. / Г.Г. Старостенко, С.В. Онишко, Т.В. Поснова. – К.: Кондор, 2011. – 429 с. – Режим доступу: <http://weststudents.com.ua/knigi/157-natsionalna-ekonomka-starostenko-gg.html>
15. Гриньова В.М. Інвестування [Електронний ресурс]: Підручник / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – К.: Знання, 2008. – 452 с. – Режим доступу: <http://weststudents.com.ua/knigi/207-nvestuvannya-grinova-vm.html>
16. Mueller R.D., Mueller J.D. Increasing the Validity of Post Command Economy Research and Application // Marketing in Central and Eastern Europe [Електронний ресурс]: Journal of East-West Business. – 1966. – Volume 3. – Number 1. – P. 7-27. – Режим доступу: <http://books.google.com.ua/>
17. Осецький В.Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики: (Монографія) / В.Л. Осецький. – К.: ІАЕ УААН. – 2003. – 412 с.
18. Боярко І.М. Інвестиційний аналіз [Електронний ресурс]: Навч. посіб. / І.М. Боярко, Л.Л. Гриценко. – К.: ЦУЛ, 2011. – 400 с. – Режим доступу: <http://weststudents.com.ua/knigi/206-nvestitsyniy-analz-boyarko-m.html>
19. Валинурова Л.С. Инвестиционное. Управление инвестиционными процессами инновационной экономики: Учеб.-метод. пособие / Л.С. Валинурова, О.Б. Казакова, Э.И. Исхакова. – Уфа: БАГСУ, 2012. – 78 с.
20. Нефьодова Ю.В. Визначення теоретичних засад характеристики інвестиційного середовища // Торгівля і ринок України [Електронний ресурс]: Темат. зб. наук. пр. / М-во освіти і науки України, Донецьк. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – Донецьк, 2010. – Вип. 29. – С. 432-440. – Режим доступу: <http://book.net/index.php?p=achapter&bid=1320&chapter=1>
21. Мойсєєнко І.П. Інвестування [Електронний ресурс]: Навч. посіб. – К.: Знання, 2006. – 490 с. – Режим доступу: <http://weststudents.com.ua/knigi/208-nvestuvannya-moysenko-p.html>
22. Любімов В.І. Відповідність інвестиційної трансакції національним інтересам щодо доцільності вкладання іноземних капіталів / В.І. Любімов // Продуктивні сили і регіональна економіка: Зб. наук. праць. – 2008. – ч. 2. – С. 273-279.
23. Гасєвська Л.М. Економіка та організація діяльності фірми [Електронний ресурс]: Навч. посібник. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2000. – 164 с. – Режим доступу: http://www.vuzlib.org/eodf_G/_index.htm
24. Пересада А.А. Інвестування [Електронний ресурс]: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / А.А. Пересада, О.О. Смірнова, С.В. Онікієнко, О.О. Ляхова. – К.: КНЕУ, 2001. – 251 с. – Режим доступу: <http://fingal.com.ua/content/view/603/87/1/0/>
25. Лобуцько А.В. Система показників регіональної ефективності інвестицій в розвиток промислових підприємств / А.В. Лобуцько // Сталый розвиток економіки: Всеукраїнський науково-виробничий журнал. – 2010. – № 2. – С. 99-104.
26. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність [Електронний ресурс]: Навч. посіб. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с. – Режим доступу: <http://weststudents.com.ua/knigi/205-nvestitsyna-dyalnst-mayorova-tv.html>
27. Про затвердження форми проектної (інвестиційної) пропозиції, на основі якої готується інвестиційний проект, для розроблення якого може надаватися державна підтримка, Порядку розроблення та форми інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка [Електронний ресурс]: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 19.06.2012 №724 // Зареєстровано в Міністерстві юстиції України 2 серпня 2012 р. за №1308/21620. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1308-12>
28. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс]: Закон України від 18.09.1991 № 1560-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – С. 646 (із змінами та доповненнями). – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
29. Митяй О.В. Проектний аналіз [Електронний ресурс]: Навч. посіб. / О.В. Митяй. – К.: Знання, 2011. – 311 с. – Режим доступу: <http://weststudents.com.ua/knigi/183-proektniy-analz-mityay-ov.html>

30. Михайлова Э.А., Орлова Л.Н. Экономическая оценка инвестиций: Учеб. пособие. – Рыбинск: РГАТА, 2008. – 176 с.
31. Ивасенко А.Г. Инвестиции: источники и методы финансирования: Учеб. пособие / А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. – М.: Омега-Л, 2009. – 261 с.
32. Кучеренко Р. Методологічні особливості оцінки ефективності інвестицій в інновації / Р. Кучеренко // Економічний аналіз. – 2011. – вип. 9, ч. 1. – С. 185-188.
33. Підхормий О.М. Управління інвестиційними процесами на фінансовому ринку [Електронний ресурс]: Навч. посіб. – К.: Кондор, 2003. – 184 с.

Ильина А.А.

Київський національний торгово-економічний університет

МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА

Аннотация

Определена сущность эффективности, эффективности государственного регулирования, эффективности государственного регулирования инвестиционного процесса. Определена сущность элементов инвестиционного процесса, исследована их взаимосвязь. Перечислены виды оценки эффективности государственного регулирования инвестиционного процесса, исследована их сущность и взаимосвязь.

Ключевые слова: эффективность, эффективность государственного регулирования, эффективность государственного регулирования инвестиционного процесса, инвестиционный климат, инвестиционная активность, инвестиционная привлекательность, инвестиционный потенциал, инвестиционные риски, инвестиционная среда, инвестиционная безопасность, инвестиционный проект.

Pyina A.O.

Kyiv National University of Trade and Economics

METHODOLOGY OF ESTIMATION OF EFFICIENCY OF STATE ADJUSTMENT OF INVESTMENT PROCESS

Summary

The essence of efficiency, efficiency of state adjustment, efficiency of state adjustment of investment process were defined. The essence of elements of investment process was defined and their interconnection was investigated. The types of the estimation of efficiency of the state adjustment of investment process were listed, their essence and interconnection were investigated.

Keywords: efficiency, efficiency of state adjustment, efficiency of state adjustment of investment process, investment climate, investment activity, investment attractiveness, investment potential, investment risks, investment environment, investment security, investment project.