

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ

**Державний вищий навчальний заклад “Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана”**

ПОГУДА НАТАЛІЯ ВІКТОРІВНА

УДК 330.322.01:338.24 (043.3)

**ЗАСТОСУВАННЯ ЕФЕКТОМЕТРИЧНИХ МЕТОДІВ У ДЕРЖАВНОМУ
РЕГУЛЮВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

Спеціальність 08.00.03 – Економіка та управління національним господарством

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Київ – 2012

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі макроекономіки та державного управління ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України, м. Київ.

Науковий керівник: кандидат економічних наук, доцент
НИКИФОРОВ Анатолій Євгенійович,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,
доцент кафедри макроекономіки та державного управління

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
НАЙДЬОНОВ Віктор Сергійович,
Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економічного розвитку і торгівлі України,
головний науковий співробітник відділу економіки та управління національним господарством
кандидат економічних наук, доцент
МЕРТЕНС Олександр Володимирович,
Національний університет «Києво-Могилянська академія»,
професор кафедри фінансів

Захист відбудеться « 9 » квітня 2012 р. о 16 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.006.01 ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680, м. Київ, пр. Перемоги 54/1, ауд. 317.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03113, м. Київ, вул. Дегтярівська, 49-г, к. 601.

Автореферат розісланий “ 7 ” березня 2012 року.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
доктор економічних наук, професор

Ю.К. Зайцев

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Кризові явища у національній економіці останніх років особливо сильно позначилися на зниженні інвестиційної активності. У цих умовах посилюється роль державного регулювання інвестиційної діяльності, спрямованого на підвищення ефективності інвестицій як у приватному, так і в державному секторах економіки. Результативність державного регулювання інвестиційної діяльності залежить від чіткості й прозорості цілей та механізму його реалізації, однією із складових якого є методичне забезпечення прийняття інвестиційних рішень. Практична відсутність в Україні рекомендованих на державному рівні методів вимірювання ефективності інвестицій призводить до нераціонального використання інвестиційних ресурсів у державному секторі економіки, інвестиційні рішення здебільшого приймаються без належного економічного обґрунтування, не враховуються соціальні й екологічні наслідки інвестицій та результати у суміжних сферах діяльності. Недоліки у методичному забезпеченні інвестиційної діяльності також знижують ефективність інвестицій у приватному секторі економіки. Перевага при прийнятті інвестиційних рішень усе частіше надається короткотерміновим проектам, у той час як перспективні та великомасштабні інвестиційні проекти залишаються поза увагою приватних інвесторів.

Теоретична та практична проблематика державного регулювання інвестиційної діяльності здійснена у працях як багатьох українських науковців, зокрема: І. Бланка, В. Бородюка, М. Герасимчука, Т. Майорової, Б. Кваснюка, О. Мертенса, І. Малого, В. Найдьонова, А. Пересади, А. Поручника, Л. Шаблістої, О. Ястремської, так і зарубіжних учених - Дж. Бейлі, Л. Гітмана, М. Джонка, Дж. Кейнса, Д. Норткотта, У. Шарпа.

Проблемам методів оцінки ефективності присвячені праці Т. Беня, А. Гойка, Д. Львова, Д. Черваньова, В. Чиркова, Т. Хачатурова. У перелічених роботах всебічно розглядаються питання визначення пріоритетних напрямів інвестування, формування інвестиційної політики, оцінки ефективності інвестиційних проектів тощо. Однак проблема визначення ефективності інвестицій діяльності здебільшого обмежується використанням методів приведених витрат та дисконтування чистого доходу. Тому при всій важливості проведених досліджень окремі аспекти проблеми державного регулювання інвестиційної діяльності, зокрема, обґрунтування прийняття інвестиційних рішень ще досі не знайшли свого належного розв'язання.

Потребують подальшого дослідження проблеми застосування багатокритеріального підходу до оцінки ефективності інвестицій, реалізації принципу поліваріантності та застосування оптимізаційних моделей як важливих інструментів державного регулювання інвестиційної діяльності. Також недостатньо розроблені та вимагають подальшого розвитку в умовах виходу економіки України з кризового стану теоретичні та практичні проблеми вимірювання ефективності інвестицій: визначення величини ризику інвестицій; обґрунтування ставки дисконту; впливу соціальних та екологічних наслідків реалізації інвестиційних проектів.

Відсутність цілісної теоретико-методологічної бази, недосконалість існуючих наукових рекомендацій та висновків з питань державного регулювання

інвестиційної діяльності, зокрема, оцінки ефективності інвестиційних проектів визначили актуальність дослідження, його наукове значення та зумовили вибір теми дисертації, визначили її структуру, мету та зміст дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. У дисертаційній роботі висвітлені результати наукових і прикладних досліджень, які проводилися автором під час виконання планових науково-дослідних робіт ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» «Державне антикризове управління національною економікою» (номер державної реєстрації №0111U002616). Особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні пріоритетних напрямів державного регулювання інвестиційної діяльності та визначенні основних факторів, що впливають на ефективність інвестиційного процесу в Україні.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є науково-теоретичне обґрунтування методології вимірювання ефективності інвестицій, удосконалення ефектометричних методів та розробка практичних рекомендацій щодо їх використання органами державної влади.

Реалізація зазначеної мети дослідження передбачала постановку і вирішення наступних завдань:

- провести порівняльний аналіз основних підходів до вимірювання економічної ефективності інвестицій;
- узагальнити створений арсенал ефектометричних методів та дати характеристику сучасним алгоритмам прийняття інвестиційних рішень;
- на основі аналізу світового досвіду застосування ефектометричних методів розкрити їх роль у реалізації державної інвестиційної політики;
- дослідити еволюцію підходів та методів вимірювання економічної ефективності інвестицій у вітчизняній економічній науці;
- провести аналіз динаміки економічної ефективності інвестицій в Україні та визначити чинники, які її обумовлюють;
- на основі аналізу практичних розрахунків економічної ефективності державних капітальних вкладень у розвиток інфраструктури обґрунтувати рекомендації щодо удосконалення методичного забезпечення прийняття інвестиційних рішень;
- обґрунтувати доцільність застосування багатокритеріального підходу до вимірювання економічної ефективності інвестицій;
- розробити рекомендації щодо реалізації у державному регулюванні інвестиційної діяльності принципу поліваріантності інвестиційних рішень;
- обґрунтувати доцільність використання та розробити моделі оптимізації інвестиційних рішень.

Мета і завдання роботи визначили основні напрями досліджень і зміст дисертаційної роботи.

Об'єктом дослідження є державне регулювання інвестиційної діяльності.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні засади застосування ефектометричних методів при обґрунтуванні інвестиційних рішень у державному та приватному секторах національної економіки.

Методи дослідження. Методологічною основою роботи є наукові теорії державного регулювання інвестиційної діяльності та визначення ефективності інвестицій, системний підхід до аналізу особливостей інвестування у будівництво автодоріг України. Для порівнювання підходів щодо оцінки економічної ефективності інвестиційних проєктів використовуються методи деталізації та синтезу; для аналізу рівня та динаміки показників – економіко-статистичні методи (порівняння, аналіз динамічних рядів та графічний аналіз); для кількісної оцінки соціальної ефективності – експертний метод, статистичні методи та математичне моделювання – для оцінки впливу макроекономічних чинників на ефективність інвестицій.

Інформаційну базу дослідження складають законодавчі та нормативно-правові акти, які регулюють інвестиційну діяльність в Україні, методичні рекомендації Міністерства економічного розвитку і торгівлі України щодо визначення ефективності інвестицій, проєктні розробки Державної служби автодоріг України, звітні дані Державної служби статистики України, міжнародних організацій та органів державного управління та статистики інших країн, наукові дослідження вітчизняних та зарубіжних економістів.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у тому, що проведено теоретичне обґрунтування та розроблені рекомендації з удосконалення методичних підходів до оцінки економічної ефективності інвестицій в Україні, а саме:

вперше:

- визначено критерій та показник економічної ефективності інвестицій у національній економіці, а саме: критерій приросту національного багатства й відповідний йому коефіцієнт економічної ефективності інвестицій, що розраховується на основі динамічної моделі за показниками Системи національних рахунків та статистичної звітності, та інтегральний показник ефективності інвестицій у державному секторі з відображенням економічної, соціальної та екологічної ефективності на основі реалізації багатокритеріального підходу;

удосконалено:

- науково-практичні підходи до визначення економічної ефективності інвестицій: а) на основі використання методу приведених витрат та послідовного уточнення результатів за методом дисконтування чистого доходу, що може забезпечити підвищення ефективності використання бюджетних коштів; б) з використанням експертних оцінок та порівняльного аналізу соціальної ефективності;

- застосування ефектометричних методів у державному регулюванні інвестиційної діяльності: у процесі розробки державних цільових програм при обґрунтуванні економічної ефективності інвестицій, що плануються до реалізації; експертизи інвестиційних проєктів; обґрунтуванні доцільності надання кредитів; визначенні економічно обґрунтованих термінів експлуатації основних засобів; визначенні ціни об'єктів за методом доходу; розрахунку бюджетного ефекту; обґрунтуванні інструментів реалізації державної інвестиційної та інноваційної політики;

дістали подальшого розвитку:

- методи вибору ефективних напрямів здійснення державних та приватних інвестицій завдяки використанню ефектометричного апарату, на основі поєднання багатокритеріального оцінювання ефективності інвестиційних проектів з вирішенням оптимізаційних задач у прийнятті управлінських рішень;
- алгоритм відбору державних інвестиційних проектів з використанням класифікації методів вимірювання ефективності інвестицій за ознаками: видів ефектів; наявної (відсутньої) інформації; періоду розрахунку; методу порівняння інвестиційних витрат і результатів; сфери прояву ефекту;
- класифікація методів визначення економічної ефективності інвестицій за комплексом ознак, які відображають особливості інвестиційних процесів, що може слугувати теоретичною основою для побудови алгоритмів вибору ефектометричних методів, підвищення обґрунтованості інвестиційних рішень та результативності державного регулювання інвестиційної діяльності.

Практичне значення одержаних результатів полягає у тому, що отримані наукові результати, теоретичні положення та висновки дозволяють підвищити ефективність державного регулювання інвестиційної діяльності, а також можуть бути використані органами державного управління та приватними інвесторами у процесі оцінки ефективності інвестицій та прийняття інвестиційних рішень. Практичне використання запропонованих рекомендацій дає змогу підвищити ефективність інвестицій за рахунок застосування ефектометричних методів, які у більшій мірі відображають особливості процесів використання та економії інвестиційних ресурсів, враховуючи не лише економічні результати від здійснення інвестицій, а й суміжні, включаючи соціальні та екологічні.

Результати дисертаційної роботи можуть використовуватися у наукових дослідженнях ефективності інвестицій, а також у процесі удосконалення законодавчих актів з питань державного регулювання інвестиційної діяльності та нормативно-методичних рекомендацій щодо визначення ефективності інвестицій.

Результати дисертаційного дослідження використані Міністерством економічного розвитку та торгівлі України у частині розробки пропозицій автора щодо нормативного коефіцієнту економічної ефективності інвестицій та багатокритеріального підходу до визначення ефективності інвестицій (довідка №3003-25/182-11 від 07.10.2011 р.), Державною службою автомобільних доріг України у частині розробки ефектометричних методів для обґрунтування ефективності інвестиційних проектів та удосконалення методики визначення економічної ефективності державних капітальних вкладень (довідка №3/8.3-16-2901 від 14.09.2011 р.). Окремі положення та висновки дисертаційного дослідження використовуються в навчальному процесі кафедрою макроекономіки та державного управління ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» при викладанні дисциплін «Промислова політика» (довідка від 12 січня 2012 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною науковою роботою, в якій викладено персональний авторський підхід і особисто отримані ним теоретичні і прикладні результати, використання яких на

практиці сприятиме підвищенню ефективності державного регулювання інвестиційної діяльності.

Апробація результатів дисертації. Основні теоретичні положення та практичні результати проведених досліджень, висновки та рекомендації, які викладені у дисертації, доповідалися та обговорювалися на шести науково-практичних конференціях: I Міжнародній науково-практичній конференції "Проблеми формування нової економіки XXI століття" (м. Дніпропетровськ, 2008), VI всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції "Україна наукова" (м. Київ, 2009), VII всеукраїнській науково-практичній інтернет-конференції "Сучасний соціокультурний простір 2010" (м. Київ, 2010), науковій конференції "Державне антикризове управління національною економікою: світовий досвід та проблеми в Україні" (м. Київ, 2010), міжнародній науково-практичній конференції "Національні економічні стратегії розвитку в глобальному середовищі" (м. Київ, 2011), міжнародній науково-практичній конференції "Стратегічні імперативи сучасного менеджменту" (м. Київ, 2012).

Публікації. За результатами дисертаційного дослідження опубліковано 10 наукових робіт, загальним обсягом 2,95 друкованих аркуша, у тому числі 4 - у наукових фахових виданнях, 6 – матеріали і тези конференцій.

Обсяг та структура дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг дисертації складає – 178 сторінок друкованого тексту, містить 23 таблиці на 10 сторінках, 24 рисунки на 12 сторінках, 25 додатків на 29 сторінках. Список використаних джерел налічує 167 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дослідження, визначено його мету та завдання, сформульовано предмет та об'єкт, розглянуто методи дослідження та зв'язок роботи з науковими програмами, сформульовано наукову новизну та практичне й теоретичне значення отриманих автором результатів, подано інформацію щодо апробації та публікації результатів наукового дослідження.

У **розділі 1 "Ефектометричний інструментарій у державному регулюванні інвестиційної діяльності"** розглянуто основні поняття, що формують категоріальний апарат ефективності інвестицій, а також державного регулювання інвестиційної діяльності з визначенням його ролі у національній економіці, розкрито особливості методів державного регулювання інвестиційної діяльності та проведено порівняльний аналіз методів вимірювання ефективності інвестицій, визначено особливості ефектометричних методів як інструменту державного регулювання інвестиційної діяльності та оцінена можливість їх використання в Україні.

На основі узагальнення теоретичних підходів до державного регулювання інвестиційної діяльності, автором виокремлено його складові та сформульовано особистий підхід до визначення змісту категорій "інвестиції" та "державні капітальні вкладення". Дослідження розглянутих у літературі засобів державного регулювання інвестиційної діяльності показало, що сьогодні основна увага дослідників зосереджена на досить обмеженому їх переліку, оскільки лише частково враховуються напрями, що необхідні для регулювання інвестиційної діяльності.

У результаті аналізу наукової спадщини з економіки та інвестиційної теорії автором виявлена необхідність введення у науковий обіг дефініції "ефектометричні методи", що комплексно відображає критерій обґрунтування інвестиційних рішень і можливість його вимірювання. У зв'язку з цим, у процесі дисертаційного дослідження, обґрунтовано систему класифікації ефектометричних методів з виділенням ознак: за видами ефектів – економічний, соціальний, екологічний, науково-технічний; за врахуванням зміни вартості інвестицій у часі – динамічні та статичні; за тривалістю інвестиційного циклу – коротко-, середньо- та довгострокові; за об'єктами, що порівнюються – метод приведених витрат та метод дисконтування грошових потоків; за наявністю/відсутністю інформації – методи, які використовують наявну інформацію та методи, які створюють інформацію; за рівнями прояву ефекту – методи оцінки ефективності на макрорівні та методи оцінки ефективності на мікрорівні.

Встановлено, що серед класифікаційних груп ефектометричних методів, що мають спільний предмет (визначення ефекту або ефективності для прийняття управлінських рішень), найбільшу увагу доцільно приділяти методам вимірювання економічної ефективності інвестицій, розрахунки за якими вимагають найбільше витрат часу на усіх етапах підготовки інвестиційних рішень (рис. 1).



Рис.1. Послідовність прийняття інвестиційного рішення

Розроблено автором

Проаналізувавши світовий досвід, було встановлено, що у більшості країн з відносно стабільним макроекономічним середовищем перевага при прийнятті рішень інвесторами надається динамічним методам вимірювання ефективності інвестицій, тобто методам дисконтування. В умовах нестабільного інвестиційного середовища в Україні застосування цих методів призводить до вибору неефективних напрямів інвестування, що підтверджується вкладенням коштів у високоризиковані, маломасштабні та короткострокові проекти. При цьому в національній економіці не досягається потенційно можливого рівня економічної ефективності інвестицій. Це пояснюється, що при розрахунках за методом дисконтування чистого доходу, використовуються прогнозні дані, які можуть суттєво змінюватися під впливом таких чинників як податки, кредити, інфляція та ризики. Крім того, інвестор, застосовуючи метод дисконтування чистого доходу, керується незмінністю ставки дисконтування, знецінюючи при цьому вартість доходів у майбутньому. Автором зроблено висновок, що комплексне застосування методу приведених витрат та методу дисконтування чистого доходу у послідовному порядку підвищуватиме ефективність державних капітальних вкладень, що обумовлено необхідністю полімотивації інвестиційної діяльності (пов'язано з виникненням потреб у досягненні інтегральної ефективності), та підвищуватиме обґрунтованість інвестицій у приватному секторі.

Загальний результат дослідження засвідчив, що запозичення закордонних методик, без їхньої адаптації до умов української економіки, є недоцільним та спотворюватиме реальні результати інвестування, тому автор наголошує на доцільності застосування вітчизняних методик з урахуванням ринкових умов.

У розділі 2 "Аналіз економічної ефективності інвестиційної діяльності в Україні" досліджено динаміку інвестиційного процесу в Україні та проведено дослідження еволюції ефектометричних методів відповідно до періодів розвитку вітчизняної економічної науки й практики державного регулювання; оцінено ефективність здійснення державних інвестицій у розвиток інфраструктури на прикладі реконструкції та будівництва автомобільних доріг в Україні.

За результатами аналізу динаміки інвестиційного процесу в Україні виділено 4 основні періоди: перший – стагнація інвестиційної діяльності (1992 – 1997 рр.); другий – пожвавлення (1998 – 2001 рр.); третій – піднесення (2002 – 2008 рр.); четвертий – спад інвестиційної діяльності (2009 р. – по теперішній час). Встановлено, що економічна ефективність інвестицій мала змінну загальну тенденцію: зростання у 2002 – 2008 рр. та падіння з 2009 р. (табл. 1).

Аналіз чинників інвестиційного процесу в Україні виявив, що незважаючи на піднесення інвестиційної діяльності у третьому періоді, посилювалися негативні тенденції, які спричинили поглиблення інвестиційної кризи починаючи з 2009 р. Це обумовлено, в першу чергу, скороченням частки валового нагромадження основного капіталу у виробничій сфері, зокрема у промисловості та сільському господарстві, при цьому одночасно зростає частка нагромадження у сфері послуг, операціях з нерухомим майном. По-друге, серед видів економічної діяльності з найнижчими темпами зростання інвестицій є ті види, які є базовими для інноваційного розвитку країни (зокрема у машинобудуванні та його підгалузях: приладобудуванні, електроніці, літакобудуванні). По-третє, недосконалістю напрямів державного

регулювання інвестиційної діяльності, недостатньою часткою державних інвестицій, низькою інвестиційною активністю, відсутністю реального державного стимулювання неприбуткових інвестиційних проектів; високим рівнем корупції та низькою довірою суспільства.

Таблиця 1

Динаміка показників ефективності інвестицій

	2001 р.	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Норма нагромадження (валове нагромадження до ВВП)	0,22	0,20	0,22	0,21	0,23	0,25	0,28	0,28	0,17
Віддача інвестицій (приріст ВВП до капітальних інвестицій)	0,38	0,46	0,69	0,87	0,86	0,67	0,79	0,08	-0,18
Фондовіддача (випуск до основних засобів)	0,51	0,52	0,58	0,71	0,78	0,75	0,76	0,65	0,51
Рентабельність інвестицій (фінансовий результат до капітальних інвестицій)	0,29	0,31	0,32	0,49	0,57	0,51	0,61	0,03	-0,22

Розраховано автором за даними: Статистичний щорічник України за 2009 рік / Державний комітет статистики України – К.: ДП "Інформаційно-аналітичне агентство", 2010.

Дослідження виявило, що економіка України, на відміну від розвинених країн, де основним чинником приросту ВВП є виробництво наукоємної продукції, розвивається за рахунок переважного зростання обсягів виробництва у низькотехнологічних галузях, що у майбутньому не зможе забезпечити стабільних та високих темпів економічного зростання, і як наслідок – поглиблюватиметься сировинна орієнтація промисловості.

У ході дослідження інвестиційної діяльності виділено основні етапи становлення методичного забезпечення визначення економічної ефективності інвестицій: початковий – до проведення економічної реформи в СРСР (1959 – 1965 рр.); широкого використання – після проведення економічної реформи в СРСР (1966 – 1991 рр.); сучасний – на стадії розвитку ринкових відносин в Україні (1992 р. – по теперішній час). Акцентовано увагу, що в сучасних умовах найпоширенішого застосування набули дві методики: приведених витрат та дисконтування чистого доходу. Аналіз указаних методик, надав можливість дійти висновку, що зі здобуттям Україною незалежності методичне забезпечення оцінки ефективності інвестицій зазнало значного занепаду. Підтвердженням цього є неврахування інтересів держави в якості інвестора у неприбуткові проекти, які мають соціальну чи екологічну значущість. Також недосконаліми є рекомендації щодо прийняття інвестиційних рішень з урахуванням ризику, інфляції та оцінки суміжного ефекту.

Результати порівняльного аналізу методів визначення економічної ефективності інвестицій вказують на суперечливість методичних рекомендацій, які засновуються на використанні лише методу дисконтування чистого доходу, що доведено автором на прикладі аналізу розрахунків ефективності будівництва та реконструкції автодоріг України. Наголошено на можливості визначення

економічної ефективності інвестицій за допомогою послідовного застосування методу приведених витрат та методу дисконтування чистого доходу. Отримані у процесі дослідження результати, дозволили сформулювати висновок про те, що механізм державного інвестування інфраструктурних проектів остаточно не розроблений та не формалізований, тому практично не враховується мультиплікативний вплив інвестицій на економіку, їх синергетичний характер, а також отримання різних видів ефектів (соціального, екологічного).

У розділі 3 "Методичний комплекс обґрунтування економічної ефективності інвестицій" розроблені та обґрунтовані авторські пропозиції щодо створення методичного комплексу визначення економічної ефективності інвестицій, які засновуються на використанні багатокритеріального підходу за допомогою розрахунку інтегрального показника ефективності, застосуванні принципу поліваріантності та оптимізації.

Використання багатокритеріального підходу стосується інвестиційних проектів, де основним джерелом фінансування є державні капітальні вкладення. Автором запропоновано застосування інтегрального показника ефективності, який дозволяє одночасно нормувати та співставляти різні її види:

$$e = k_1 \cdot \frac{e_{\text{екон}}^{\phi} - e_{\text{екон}}^{\min}}{e_{\text{екон}}^{\max} - e_{\text{екон}}^{\min}} + k_2 \cdot \frac{e_{\text{соц}}^{\phi} - e_{\text{соц}}^{\min}}{e_{\text{соц}}^{\max} - e_{\text{соц}}^{\min}} + k_3 \cdot \frac{e_{\text{екол}}^{\phi} - e_{\text{екол}}^{\min}}{e_{\text{екол}}^{\max} - e_{\text{екол}}^{\min}},$$

де k_1, k_2, k_3 , – вагові коефіцієнти різних видів ефективності; $e_{\text{екон}}^{\phi}, e_{\text{соц}}^{\phi}, e_{\text{екол}}^{\phi}$ – фактична (очікувана) величина економічної, соціальної, екологічної ефективності при здійсненні капітальних вкладень; $e_{\text{екон}}^{\max}, e_{\text{соц}}^{\max}, e_{\text{екол}}^{\max}$ – максимальна величина економічної, соціальної, екологічної ефективності відповідно; $e_{\text{екон}}^{\min}, e_{\text{соц}}^{\min}, e_{\text{екол}}^{\min}$ – мінімальна величина економічної, соціальної, екологічної ефективності відповідно.

На основі аналізу наукової літератури виявлено, що в Україні практично відсутня методика розрахунку нормативного коефіцієнта економічної ефективності інвестицій, а тому розрахунки за методом приведених витрат здійснюються неточно та прирівнюються до різних недостатньо обґрунтованих величин. Визначена практична необхідність його розрахунку, яка полягає у наступному:

- наданні приватному інвестору індикативної величини коефіцієнта економічної ефективності інвестицій, який мав би рекомендаційний характер, та міг би використовуватися для обґрунтування інвестиційних проектів у випадку відсутності інформації щодо альтернативних варіантів інвестування;

- обґрунтуванні вибору варіантів реалізації проектів державних капітальних вкладень (при визначенні доцільності їх реалізації за економічним, соціальним, екологічним, науково-технічним та іншими критеріями);

- здійсненні аналізу ефективності національної економіки, оцінки перспектив її розвитку, діагностики процесу формування національного багатства.

У дисертаційному дослідженні запропоновано розглядати зростання економіки у період, який складається з двох виробничих циклів: перший має тривалість від $t-1$ до t ; другий – від t до $t+1$. Ефективність використання капіталу описується рівнянням:

$$K_{t-1}(1 + E_k) = K_t + C_t - T_t + \Delta ZT_t,$$

де K_{t-1} – капітал, створений у циклі $(t-1, t)$ на момент (t) – початок циклу $(t, t+1)$; E_k – коефіцієнт економічної ефективності капіталу; K_t – капітал, функціонуючий у циклі $(t, t+1)$, $K_t = K_{t-1} + \Delta K_t$, де ΔK_t – приріст капіталу у цьому циклі (в його оцінці враховано сальдо зовнішніх капіталовкладень); C_t – кінцеві споживчі витрати у циклі $(t, t+1)$; T_t – витрати на поточне споживання (оцінка трудових ресурсів) у циклі $(t, t+1)$; ΔZT_t – сальдо зовнішньої торгівлі товарами та послугами у циклі $(t, t+1)$.

Це дає змогу побудувати динамічну модель приросту національного багатства, на основі якої розроблена формула розрахунку коефіцієнта економічної ефективності інвестицій на загальнонаціональному рівні:

$$E_I = \frac{\Delta H B_t + C K_t}{K_{t-1} - \Gamma Z_{t-1}},$$

де $\Delta H B_t$ – приріст національного багатства у циклі $(t, t+1)$; $C K_t$ – споживання основного капіталу в циклі $(t, t+1)$; K_{t-1} – капітал за залишковою вартістю у циклі $(t-1, t)$; ΓZ_{t-1} – грошова оцінка землі й природних ресурсів у циклі $(t-1, t)$.

Результати отриманих досліджень дозволили визначити середній рівень коефіцієнта економічної ефективності інвестицій в Україні протягом 2002-2009 рр. величиною 0,098. У процесі дослідження автором обґрунтовано можливість його використання суб'єктами господарювання. Акцентовано увагу, що при встановленні величини нормативного коефіцієнта економічної ефективності інвестицій, необхідно враховувати ризики інвестування;

$$E_n = E_I + \Delta E_p,$$

де ΔE_p – поправка на інвестиційний ризик, яка розраховується на основі прогнозів економічної ефективності інвестицій на 6-7 років.

У процесі дисертаційного дослідження розроблено поле припустимих варіантів здійснення інвестицій, кожний з яких відрізняється як величиною витрат, так й ефекту, тривалістю періодів інвестування та отримання результату (рис.2).

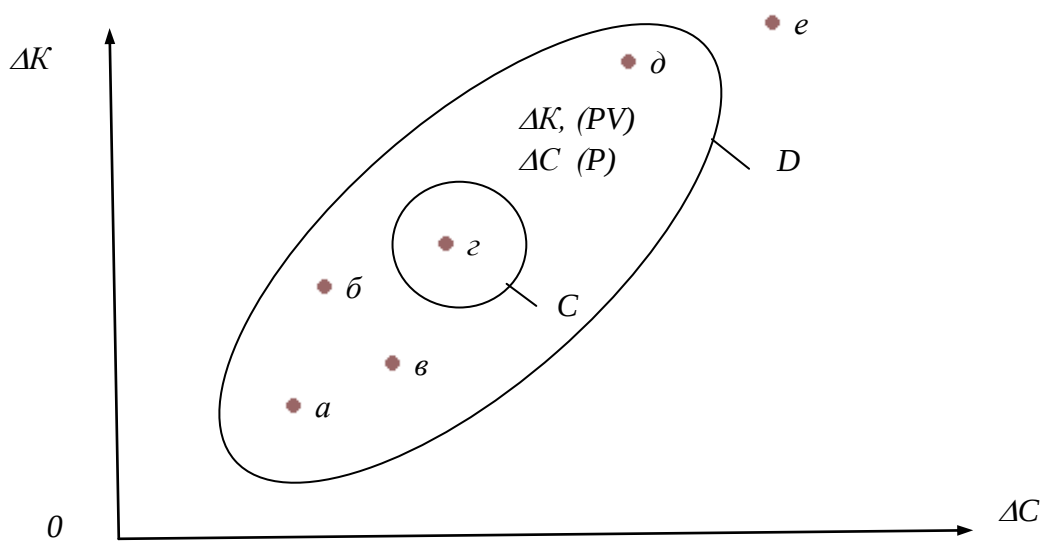
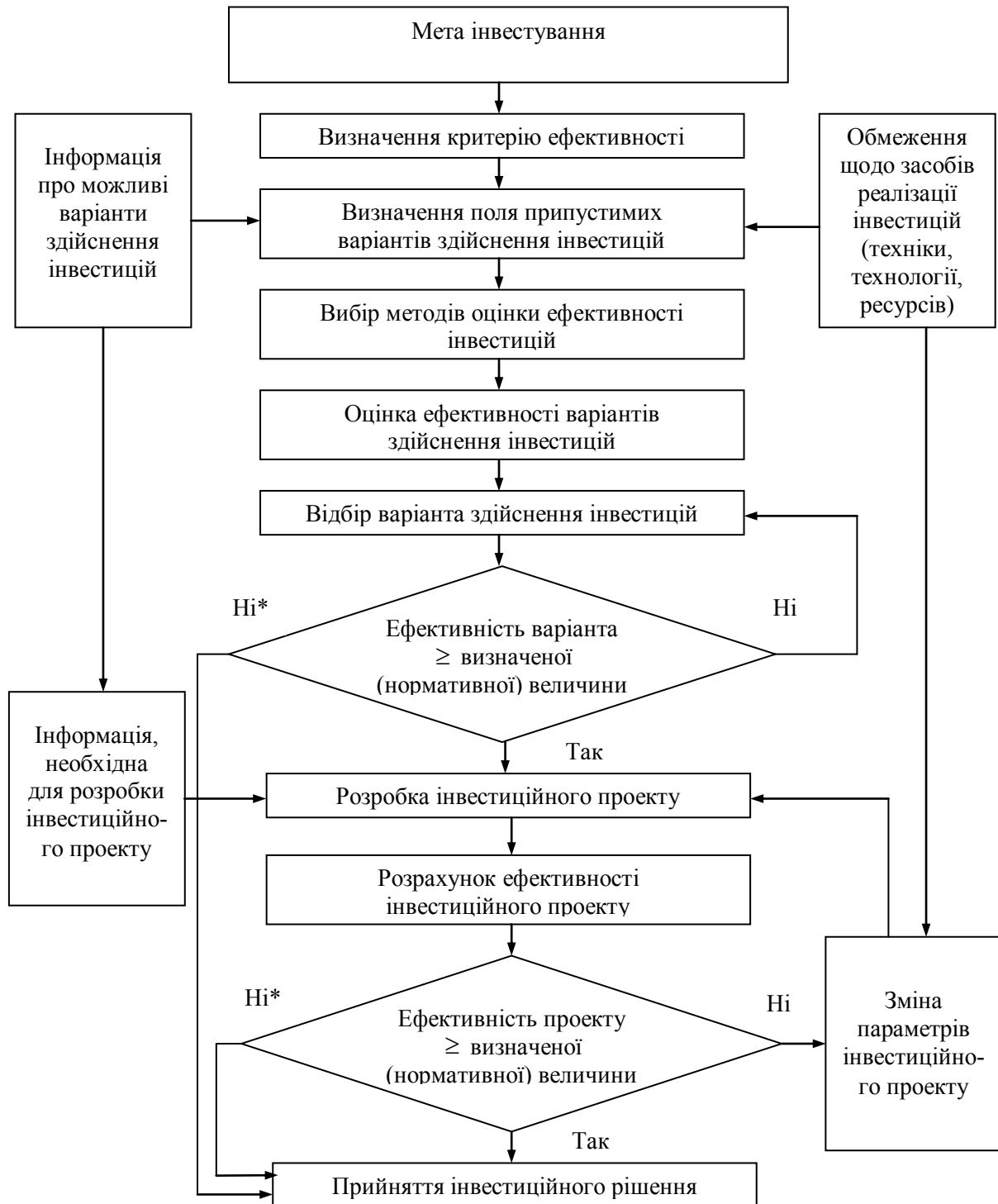


Рис.2. Поле припустимих варіантів здійснення інвестицій

Розроблено автором

Обґрунтовано, що визначення поля припустимих варіантів здійснення інвестицій є необхідною умовою не тільки для поглибленого інвестиційного аналізу, але й дає змогу застосовувати оптимізаційні моделі для відшукування найкращого варіанта відповідно до визначеного критерію. Застосування принципу поліваріантності також відкриває для інвестора перспективи для подальшого удосконалення алгоритмів прийняття інвестиційних рішень у рамках багатокритеріального підходу (рис. 3).



* При вичерпанні можливих варіантів здійснення інвестицій чи зміни параметрів інвестиційного проекту

Рис. 3 Алгоритм прийняття інвестиційного рішення
Розроблено автором

Оскільки ринкова економіка характеризується високою динамікою інвестиційних процесів, встановлено, що оптимізація розподілу наявних ресурсів є логічним продовженням розв'язання комплексу проблем формування та реалізації інвестиційної політики. Тому для вирішення цього завдання автором за допомогою лінійного програмування були розроблені декілька постановок задач, зокрема, для управління державними капітальними вкладеннями у розвиток мережі автомобільних доріг України запропоновано використати оптимізаційну модель, яка може бути записана у вигляді системи рівнянь:

$$E = e_1 \cdot u_1 \cdot x_1 + e_2 \cdot u_2 \cdot x_2 \rightarrow \max$$

Обмеження задачі:

$$\text{за умов} \left\{ \begin{array}{l} c_{a1}x_1 + c_{a2}x_2 \leq a \\ c_{b1}x_1 + c_{b2}x_2 \leq b \\ u_1x_1 + u_2x_2 \leq d \\ x_1 \geq 0; x_2 \geq 0 \\ c_{ij} \geq 0; u_{ij} \geq 0. \end{array} \right.$$

де e_1, e_2 – ефективність реконструкції, будівництва автомобільних доріг відповідно; u_1, u_2 – ціна реконструкції, будівництва 1 км автомобільних доріг відповідно; x_1, x_2 – довжина доріг, що підлягають реконструкції, будівництву відповідно, км; c_{a1}, c_{a2} – питомі витрати трудових ресурсів на реконструкцію й будівництво 1 км доріг відповідно; c_{b1}, c_{b2} – питомі витрати матеріальних ресурсів на реконструкцію та будівництво 1 км доріг відповідно; a – кількість трудових ресурсів, що може бути залучена для виконання робіт з реконструкції та будівництва доріг, люд.-год.; b – обсяг матеріальних ресурсів, який може бути використаний для реконструкції та будівництва доріг, м. куб.; d – обсяг капітальних вкладень у розвиток мережі автомобільних доріг, млн. грн.

Застосування указаної моделі на прикладі оптимізації плану капітальних вкладень у розвиток мережі автомобільних доріг регіону дало можливість розробити оптимальний план капітальних вкладень, який забезпечує отримання максимальної інтегральної ефективності, враховуючи економічну, соціальну та екологічну ефективність.

Оптимізаційні задачі мають широкий спектр використання, оскільки дають змогу обраховувати як альтернативні проекти, так і один проект, однак за різними варіантами його реалізації. Доведено, що оптимізаційні моделі відповідають меті державного регулювання інвестиційної діяльності, а тому можуть використовуватися як центральними органами влади при обґрунтуванні загальнонаціональних інвестиційних проектів, так і місцевими органами, а також суб'єктами господарювання.

Доведено, що заходи держави будуть ефективними за умов узгодження інвестиційних програм та планів соціально-економічного розвитку країни; прогнозних моделей та методичних рекомендацій щодо визначення ефективності інвестицій. З метою активізації інвестиційної діяльності держава повинна, не обмежуючись методичним забезпеченням прийняття інвестиційних рішень,

застосовувати заходи стимулювання інвестицій у пріоритетних напрямках інноваційного розвитку економіки.

ВИСНОВКИ

У дисертації виконано теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення наукового завдання щодо державного регулювання інвестиційної діяльності в сфері методології та методики визначення ефективності інвестицій в Україні. Отримані у процесі дослідження результати дали змогу зробити низку висновків як теоретичного, так і методологічного та науково-прикладного характеру.

1. Доведено, що ефективність інвестиційного процесу в Україні є невисокою та має тенденцію до уповільнення темпів росту, що пояснюється не лише економічною кризовою ситуацією, але і недостатньо ефективною політикою держави, що є наслідком недосконалого методичного забезпечення державного регулювання інвестиційної діяльності, невідповідності структури національної економіки вимогам її інноваційного розвитку (пріоритетні напрями зменшують свою частку). Ефективність інвестиційного процесу залежить і від того, яка частка валового внутрішнього продукту у виді нагромадження спрямовується на розвиток національної економіки та в якому обсязі залучаються іноземні інвестиції, як розподіляються інвестиційні ресурси за джерелами та яка структура інвестицій за видами діяльності. Тому для підвищення ефективності інвестиційного процесу необхідне здійснення комплексу заходів державного управління, спрямованих на активізацію використання внутрішніх джерел, суттєве збільшення надходжень іноземних інвестицій та спрямування інвестиційних ресурсів у галузі, що є базовими для інноваційного розвитку національної економіки.

2. Обґрунтовано послідовність здійснення інвестиційного процесу, яка полягає у наступному: визначення проблем, які необхідно вирішити (вибір пріоритетів); вибір способів вирішення проблеми (будівництво, реконструкція, розширення виробництва тощо) та вибір об'єктів інвестування; визначення соціально-економічної ефективності проектів (варіантів): укрупнено, уточнено (у тому числі на всіх подальших етапах); визначення можливих джерел інвестування та обсягів ресурсів; послідовний відбір проектів (варіантів) за ефективністю та витратами ресурсів; розробка методів залучення ресурсів; включення витрат на державні інвестиційні проекти у проекти бюджету, стратегічні план та державні цільові програми; бюджетне фінансування та контроль; моніторинг небюджетного фінансування; контроль виконання та корегування інвестиційних планів та програм; аналіз результатів інвестиційного процесу.

3. У сучасних умовах зі зростанням ролі інвестицій, підвищується значення державного регулювання інвестиційної діяльності. Успіх державного регулювання залежить від механізму його реалізації, однією із складових якого є методичне забезпечення прийняття інвестиційних рішень: методики визначення економічної ефективності інвестицій, моделі, програми та прогнози, а також норми та стандарти у сфері інвестиційної діяльності. Тому у своїй діяльності держава використовує інструментарій, який представлений сучасними методами оцінки ефективності

інвестиційних проектів, досконалість яких визначається точністю та коректністю розрахунків.

4. Аналіз підходів до регулювання інвестиційної діяльності в Україні виявив відмінності у поглядах до категорій "ефект" та "ефективність", що дало підстави автору розглядати "економічний ефект" як абсолютний показник результату інвестування, який визначається величиною прибутку, обсягом випуску продукції, величиною чистої доданої вартості, зниженням собівартості, підвищенням продуктивності праці, а "ефективність" – як відносний показник, що характеризується співвідношенням ефекту і витрат, що його обумовили.

5. Зроблено висновок, що серед методів визначення ефективності інвестицій теоретично найбільш прийнятним є метод дисконтування чистого доходу, однак практичні розрахунки приводять до висновку, що довготермінові інвестиційні проекти з точки зору інвестора, у переважній більшості, є неефективними. Такі результати методу дисконтування чистого доходу можна пояснити прогнозними даними, що закладаються в ставку дисконтування, та які під впливом ризиків, податків, кредитів та інфляції можуть суттєво варіюватися. Важливість вирішення даної проблеми є необхідною умовою не лише для підвищення ефективності окремого інвестиційного проекту, але і інвестиційного процесу в цілому.

6. Виявлено, що вище вказана проблема, яка пов'язана з впровадженням у практику діяльності інвесторів методики визначення ефективності інвестиційних проектів, є наслідком недопрацьованого порядку використання методів приведених витрат та дисконтованого чистого доходу, суперечливості законодавства, не врахування інтересів держави та недостатнього обґрунтування процесу прийняття інвестиційних рішень.

7. На основі аналізу методичного забезпечення інвестиційної діяльності виділено найпоширеніші підходи до визначення ефективності інвестицій, засновані: 1) на розрахунку приведених витрат; 2) на розрахунку дисконтування чистого доходу. Встановлено, що перший підхід є більш прийнятним для проектів, які мають на меті отримання як економічного, так й суміжного (соціального, екологічного, науково-технічного) ефекту, а другий – для економічного. З урахуванням прискорених перетворень, які відбуваються у світовій та вітчизняній економіці, необхідне швидке реагування та модифікація методів та показників ефективності до відповідних умов шляхом комплексного застосування обох методик у ході послідовних розрахунків.

8. Запропоновано удосконалення порядку застосування ефектометричних методів як інструменту державного регулювання інвестиційної діяльності: визначення ефективності за строком окупності (попередня оцінка); уточнення оцінки методом дисконтування чистого доходу; уточнення оцінки спеціальними методами; доповнення визначення економічної ефективності оцінкою соціальної, екологічної та науково-технічної ефективності; прийняття інвестиційного рішення по вибору проекту (варіанту).

9. Запропоновано вдосконалення методичного забезпечення інвестиційної діяльності шляхом: застосовування багатокритеріального підходу до оцінки ефективності інвестиційного проекту із застосуванням інтегрального нормалізованого показника ефективності та принципу поліваріантності у залежності

від основних цілей інвестора. Для врахування інтересів держави та факторів, які безпосередньо впливають на ефективність інвестицій, у дослідженні рекомендовані оптимізаційні моделі при обґрунтуванні вибору напрямів державних інвестицій та способів їх реалізації, які дають змогу розв'язувати завдання максимізації економічного, соціального, науково-технічного, екологічного або інтегрального ефекту за обмежених інвестиційних ресурсів.

ПЕРЕЛІК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

У наукових фахових виданнях:

1. Шиян Н.В. (Погуда Н.В.) Система критеріїв та методів оцінки ефективності інвестиційних проектів/ Н.В. Шиян (Н.В. Погуда)// Формування ринкової економіки: зб. наук. праць. – К.: КНЕУ, 2009. – Вип. 22. – С. 162 – 170. (0,54 д.а.)

2. Шиян Н.В. (Погуда Н.В.) Методичні підходи до визначення економічної ефективності державних інвестицій / Н.В. Шиян (Н.В. Погуда) // Економіка та підприємництво: Зб. наук. пр. молодих учених та аспірантів. – К.: КНЕУ, 2010. – Вип. 24. – С. 37 – 44. (0,5 д.а.)

3. Погуда Н.В. Нормативний коефіцієнт ефективності інвестицій як індикатор прийняття інвестиційних рішень/ Н.В. Погуда// Формування ринкової економіки: зб. наук. пр. – К.: КНЕУ, 2010. – Вип. 23. – С. 381 – 390. (0,67 д.а.)

4. Погуда Н.В. Внутрішня норма прибутковості у системі інструментів державного управління інвестиційно-інноваційною діяльністю// Інвестиції: практика та досвід, 2011 р. – № 2. – С. 14 – 19. (0,63 д.а.)

В інших виданнях:

5. Шиян Н.В. (Погуда Н.В.) Методичні підходи до визначення економічної ефективності інвестицій / Н.В. Шиян (Н.В. Погуда)// I Міжнародна науково-практична конференція "Проблеми формування нової економіки XXI століття": Збірник наукових праць. – Дніпропетровськ: ПДАБА, 2008. – Том 5. – С. 116 – 119. (0,15 д.а.)

6. Погуда Н.В. Нормативний коефіцієнт ефективності інвестицій як спосіб повернення інвестицій в країну/ Н.В. Погуда// "Україна молода": матеріали шостої всеукраїнська науково-практичної конференції 21-23 грудня 2009 року. – К., 2009. – С. 74 – 76. (0,12 д.а.)

7. Погуда Н.В. Аналіз інвестиційної діяльності України в кризовий період / Н.В. Погуда// Сучасний соціокультурний простір 2010: Матеріали сьомої всеукраїнської науково-практичної інтернет-конференції 20-22 вересня 2010 року. – К., 2010. – С. 50 – 52. (0,12 д.а.)

8. Погуда Н.В. Методичне забезпечення підвищення ефективності інвестицій у системі державної антикризової політики/ Н.В. Погуда// Формування ринкової економіки: зб. наук. праць. – К.: КНЕУ, 2010. – С. 98 – 101. (0,12 д.а.)

9. Погуда Н.В. Застосування оптимізаційних моделей у реалізації державної інноваційно-інвестиційної політики/ Н.В. Погуда// Міжнародна науково-практична конференція "Національні економічні стратегії розвитку в глобальному середовищі": Збірник тез. – К.: Вид-во Національного авіаційного університету "НАУ-друк", 2011. – С. 69 – 70. (0,04 д.а.)

10. Погуда Н.В. Застосування нормативного коефіцієнта економічної ефективності у державному управлінні інвестиційно-інноваційною діяльністю/ Н.В. Погуда, А.Є. Никифоров// Міжнародна науково-практична конференція "Стратегічні імперативи сучасного менеджменту": Збірник матеріалів (Міжнар. наук.-прак. конф. до 20-річчя кафедри менеджменту) [2 – 3 лютого 2012 р., м. Київ]. – К.: КНЕУ, 2012. – 282 [6] с. – С. 202 – 205. (0,12 д.а., особисто автору 0,06 д.а., запропоновано підхід до визначення нормативного показника ефективності інвестицій).

АНОТАЦІЯ

Погуда Н.В. Застосування ефектометричних методів у державному регулюванні інвестиційної діяльності. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – Економіка та управління національним господарством. – ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2012.

Дисертація присвячена науково-теоретичному обґрунтуванню концепції та розробці практичних рекомендацій щодо удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності. За результатами дослідження розкрита сутність та зв'язок ефектометрії з іншими напрямками економічної науки, розроблено класифікацію ефектометричних методів як інструментів державного регулювання інвестиційної діяльності. Проведено дослідження основних тенденцій інвестиційного процесу в Україні. Проаналізовано законодавство та нормативно-правова база державного регулювання інвестиційної діяльності, дана оцінка її впливу на ефективність інвестиційної діяльності. Розроблено макроекономічну модель ефективності інвестицій. Запропоновано удосконалення ефектометричного інструментарію на основі багатокритеріального підходу до визначення ефективності інвестицій та принципу поліваріантності при прийнятті інвестиційних рішень.

Побудовано та апробовано модель оптимізації плану державних інвестицій у розвиток інфраструктури з урахуванням економічної, соціальної та екологічної ефективності з використанням інтегрального нормованого показника ефективності.

Ключові слова: інвестиції, ефект, ефективність, ефектометрія, ефектометричні методи, державне регулювання інвестиційної діяльності, інвестиційна політика.

АННОТАЦИЯ

Погуда Н.В. Применение эффектометрических методов в государственном регулировании инвестиционной деятельности. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – Экономика и управление национальным хозяйством. – ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетмана», Киев, 2012.

Диссертация посвящена научно-теоретическому обоснованию концепции и разработке практических рекомендаций, направленных на совершенствование государственного регулирования инвестиционной деятельности.

В работе проведен анализ основных тенденций инвестиционной деятельности в Украине. Проанализировано законодательство и нормативно-правовая база государственного регулирования инвестиционной деятельности, дана оценка её влияния на эффективность инвестиционной деятельности. По результатам исследования раскрыта сущность и связь эффектометрии с другими направлениями экономической науки, разработана классификация эффектометрических методов как инструментов государственного регулирования инвестиционной деятельности. Исследование сущности и основных направлений государственного регулирования инвестиционной деятельности позволило выделить подсистемы данного механизма и установить взаимосвязи между ними. Отмечена целесообразность использованная эффектометрических методов в каждом из направлений государственного регулирования инвестиционной деятельности.

Анализ основных показателей эффективности инвестиционного процесса в Украине, обусловил выделение его основных этапов: первый – стагнация инвестиционной деятельности, второй – оживление, третий – подъем, четвертый – спад инвестиционной деятельности. Проведен сравнительный расчет эффективности государственных инвестиций в развитие инфраструктуры на примере отрасли дорожного строительства, на основе которого сделан вывод о завышении величины ожидаемого экономического эффекта из-за несовершенства методических рекомендаций по его определению.

Аргументировано, что интегральный нормализованный показатель эффективности позволяет сопоставить различные виды эффективности инвестиций. Показатель рассчитывается на основе нормализованных величин экономической, социальной и экологической эффективности с учетом коэффициентов их удельного веса. Указано на необходимость определения мультипликативного эффекта инвестиций и их синергетического влияния на другие виды деятельности.

Исследование государственного регулирования инвестиционной деятельности в Украине позволило оценить его влияние на эффективность инвестиций. Анализ нормативно-правовой базы государственного регулирования инвестиционной деятельности Украины выявил её основные проблемы, а также недостатки государственной инвестиционной политики последних лет.

В диссертации разработана макроэкономическая модель расчета нормативного коэффициента экономической эффективности инвестиций. Предлагается рассчитывать данный коэффициент на основе динамической модели прироста национального богатства с использованием показателей Системы национальных счетов и статистической отчетности. Этот коэффициент является неотъемлемой составляющей методического обеспечения определения экономической эффективности инвестиций и, таким образом, входит в инструментарий регулирования инвестиционной деятельности как в государственном, так и в частном секторах национальной экономики.

Предложены пути усовершенствования государственного регулирования инвестиционной деятельности, которые будут способствовать повышению эффективности инвестиционного процесса. Обоснованы предложения по внесению изменений в нормативно-методические документы, регулирующие инвестиционную деятельность. В диссертации предлагается использование эффектометрического

инструментария на основе многокритериального подхода к оценке эффективности инвестиций и принципа поливариантности при принятии инвестиционных решений. Разработано и апробировано модель оптимизации плана государственных инвестиций в развитие инфраструктуры с учетом экономической, социальной и экологической эффективности с использованием интегрального нормализованного показателя эффективности.

Практическая реализация выводов и предложений диссертационной работы направлена на совершенствование государственного регулирования инвестиционной деятельности и будет способствовать повышению эффективности инвестиций.

Ключевые слова: инвестиции, эффект, эффективность, эффектометрия, эффектометрические методы, государственное регулирование инвестиционной деятельности.

ANNOTATION

Poguda N.V. Application of effektometrical methods in government control of investment activity. - Manuscript.

The dissertation for Candidate's Degree in Economics by speciality 08.00.03 - Economy and Management of National Economy. – SHEE «Vadym Hetman Kyiv National Economic University», Kyiv, 2012.

The dissertation is dedicated to theoretical and scientific grounding of measures and development of practical recommendations in relation to the policy of government control of investment activity. As a result of research essence is set and value of effektometriya, classification of effektometrical methods as instrument of government control of investment activity.

The detailed analysis of government control of investment activity and his efficiency is conducted on the basis of the developed efektometrical tool of analysis – multicriterion going near the estimation of efficiency of investments and principles of polivariation in relation to acceptance of investment decisions. The optimization model of estimation of efficiency of investment project was constructed and approved taking into account such different types of efficiency through the integral rationed index of efficiency.

Key words: investments, efficiency, effect, effektometriya, effektometrical methods, government control of investment activity.