

*Рубан В.В.,**к.е.н., доцент,**доцент кафедри економіки і маркетингу,**Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця*

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

Анотація. У статті проаналізовано теоретичну сутність ефективності інвестиційної діяльності на промислових підприємствах. Обґрунтовано вплив інвестиційної діяльності на підвищення конкурентоспроможності підприємства. Вдосконалено класифікацію видів ефективності інвестиційної діяльності підприємств.

Ключові слова: підприємство, інвестиційна діяльність, ефективність, інвестиційна привабливість, результат.

Постановка проблеми. Забезпечення ефективної інвестиційної діяльності підприємства є одним із ключових факторів зростання потенціалу суб'єктів господарювання всіх рівнів. На сьогодні багато питань із визначення ефективності інвестиційної діяльності підприємств є дискусійними.

Інвестиційний клімат в Україні не може бути охарактеризований як сприятливий через низку проблем, які заважають його розвитку. Це, зокрема: нестабільність нормативно-правової бази; постійні коливання курсу національної грошової одиниці; політична нестабільність; недостатній рівень розвитку валютного регулювання; низький рівень забезпечення привабливості об'єктів інвестування, інвестиційної діяльності банків, розвитку та функціонування парабанківської системи; недостатня кількість вільних економічних та офшорних зон та ін. [1, с. 44].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичним аспектам визначення та підвищення ефективності інвестиційної діяльності в ринкових умовах присвячено роботи таких відомих зарубіжних та вітчизняних учених, як: Беренс В., Бірман Г., Брігхем Ю.Ф., Ковальов В.В., Норткотт Д., Холт Р., Хорн Д., Бланк І.О., Гриньова В.М., Орлов П.А., Петренко Л.М., Савчук В.П., Хобта В.М., Яковлев А.І., Ястремська О.М. та ін. Проте деякі питання даної проблеми потребують обґрунтування в теоретичному і практичному аспектах.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Для визначення результативності чи доцільності інвестиційної діяльності для інвестора використовується поняття «ефективність інвестиційного проекту». Залежно від контексту можуть використовуватися й інші характеристики: «інвестиційна привабливість», «прийнятність», «здійснюваність» тощо.

Як відомо, інвестиційна діяльність – це діяльність, пов'язана із вкладенням коштів в об'єкти інвестування з метою одержання прибутку. Вона може передбачати розміщення ресурсів, придбання і реалізацію необоротних активів, здійснення фінансових інвестицій, формування інвестиційної програми та забезпечення її реалізації тощо [2; 3].

Ефективність – це економічна категорія, яка в загальному розумінні означає результативність витрат живої та уречевленої праці [2, с. 5]. Критерій ефективності інвестування – це міра, що визначає ступінь результативності інвестиційної

діяльності та інвестиційного процесу. Він характеризує результат порівняно з обсягами, формами, напрямками і рівнем ризику інвестування, тому критерій ефективності інвестування може мати однаковий рівень за різних обсягів інвестування і відрізнятися за однакових за величиною вкладень. Він передбачає наявність оптимального співвідношення результату інвестування і необхідних для його отримання інвестиційних витрат. Критерій оптимальності необхідно розглядати як досягнення максимально можливого результату з кожної одиниці інвестиційних витрат або як абсолютний мінімум цих витрат на кожну одиницю інвестиційних доходів [2, с. 6].

У деяких роботах, де йдеться про необхідність оцінювання ефективності, і досі можна зустріти ототожнення критерію ефективності з показниками ефективності [3; 4]. Крім того, деякі автори доводять необхідність кількісного визначення критерію ефективності і навіть замінюють його показником ефективності [5, с. 33]. Потрібно чітко розмежувати поняття критерію ефективності інвестування і показника ефективності інвестування. Критерій відбиває оцінку ефективності, а показник – формальну модель кількісного прояву ефективності, тобто визначає що, де, коли і яким чином підлягає вимірюванню. Складність і багатогранність інвестиційного процесу ставить вимоги до категорії ефективності інвестування, яку неможливо охарактеризувати одним показником. Для одержання всебічної оцінки рівня ефективності інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу необхідно розробити систему показників, що відображають різні сторони результатів інвестування.

Мета статті полягає в узагальненому аналізі та вдосконаленні теоретико-методологічних підходів до сутності та класифікації ефективності інвестиційної діяльності підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Прагнення учасників інвестиційної діяльності до максимізації результатів інвестування з найменшими витратами ресурсів підсилюється в сучасних умовах господарювання об'єктивно дією економічних законів, які відображають внутрішній необхідний стійкий зв'язок між основними протилежними сторонами, властивостями, ступенями розвитку явищ і процесів об'єктивного світу, за якого здійснюється перехід даного протиріччя в його більш розвинені форми. Серед діючих законів визначне місце у формуванні зв'язку між трьома головними складовими частинами ефективності – необхідністю задоволення інтересів інвесторів та підприємств-реципієнтів, сукупним капіталом, що інвестується, та рівнем ефективності його використання – займають закон додаткової вартості та закон економії часу [6, с. 89]. Дія першого закону проявляється у формуванні економічних та соціальних результатів процесу інвестування виходячи з типових суспільно-економічних і об'єктивно необхідних природних умов господарювання. Сутність закону економії часу визначає необхідність усебічної економії інвестиційних

ресурсів. У сучасних умовах господарювання односпрямована дія цих законів змінює місце та значення ефективності інвестиційних процесів на промислових підприємствах і призводить до підвищення значущості процедури її оцінки.

В умовах переходу до ринкової системи виникає необхідність полімотивації інвестиційної діяльності, що пов'язано з виникненням потреб у досягненні не лише економічної, а й інших видів ефективності. Незважаючи на те що сучасні умови господарювання орієнтують учасників інвестування переважно на економічні результати, їх урахування забезпечує підвищення якості планування і регулювання результатів інвестиційної діяльності, що сприяє формуванню зворотного зв'язку між результатами інвестиційної діяльності як сили мотиву та мотивацією інвесторів до участі в наступних проектах. Отже, необхідно глибоко дослідити сутність ефективності інвестиційної діяльності, сформувані методичні підходи до оцінки рівня ефективності і з урахуванням цього вдосконалити інструменти управління, які дадуть змогу посилити мотивацію інвесторів та підвищити ступінь керованості результатів інвестування.

Пріоритетною ціллю інвестиційної діяльності є задоволення інтересів учасників найбільш повною мірою, тому якісна характеристика ефективності інвестування полягає в отриманні найбільшого рівня ефективності. З точки зору кількісної визначеності сутність ефективності інвестиційної діяльності проявляється через дію специфічного закону підвищення ефективності виробництва, в основі якого лежать певні соціально-економічні умови, під час зміни яких модифікується або припиняється його дія. Згідно з цим законом, максимальний результат господарювання повинен бути досягнутий з мінімальною величиною ресурсів, що використовуються. Комплексне відображення кінцевих результатів використання засобів виробництва та робочої сили за певний проміжок часу характеризує категорію ефективності виробництва. Тоді формалізована статична модель визначення ефективності інвестиційної діяльності співпадає з визначенням ефективності виробництва [7, с. 25]:

$$\text{Ефективність} = \frac{P}{B}, \quad (1)$$

де P – результат інвестиційної діяльності промислового підприємства, грн.;

B – витрати, грн.

У цій моделі чисельник відображає рівень результатів інвестиційної діяльності підприємства, а знаменник – витрати, що зумовлюють появу результату за відповідний період часу. При цьому діяльність визнається ефективною, якщо відношення результатів цієї діяльності до витрат на її здійснення більше одиниці [8]. Однак у цьому разі результат повинен визначатися загальною масою грошових надходжень від реалізації інвестиційної діяльності. Якщо результат інвестиційної діяльності представлено прибутком, отриманим від реалізації інвестиційних проектів, то критерій ефективності набуває іншого значення, а саме: інвестиційна діяльність може характеризуватися як ефективна, якщо рівень ефективності перебільшує нульове значення. Слід відзначити, що в даному випадку прибуток є ефектом інвестування, який повинен

характеризуватися невід'ємним значенням, що свідчить про спроможність відшкодування маси вкладеного капіталу [9]. Перевагою використання під час розрахунку ефективності інвестиційної діяльності загального результату є те, що він урахує вартість знову створеного продукту, а не тільки його частину у вигляді прибутку.

Наповнення сутності ефективності інвестиційної діяльності різним смисловим контекстом, який дає змогу з різною мірою повноти і з різних точок зору розглянути ефективність інвестиційної діяльності, викликане різноманітністю відносин, що описуються нею, і повноти значної кількості учасників, що ускладнює процес мотивації [10]. Це свідчить про спробу розкриття сутності ефективності інвестиційної діяльності промислових підприємств передусім на понятійному рівні або рівні надання простого визначення. Хоча рівень визначення є більш високим по відношенню до понятійного уявлення про об'єкт пізнання, він дає змогу лише розкрити зміст явища, що досліджується, представити сукупність об'єктивних едностей визначень як характеристик окремих сторін явища, що досліджується [11]. Але наявна підміна категорій, по відношенню до яких розкривається сутність ефективності, а саме інвестування – інвестиційний проект – інвестиція – інвестиційна діяльність, не дає змоги стверджувати про поглиблене її розкриття і рівень, вищий за поняття та визначення. Тому теоретичне і практичне значення має встановлення сутності ефективності інвестиційної діяльності як категорії в контексті поглиблення економіко-філософського пізнання її суті, з одного боку, є основним і найбільш загальним поняттям, а з іншого – первинним об'єктом пізнання [12, с. 204]. Зрозуміло, що для аналітичних оцінок доцільності прийняття управлінських рішень ефективність інвестиційної діяльності має поліморфність визначення, тому важливим є відокремлення різних видів ефективності інвести-

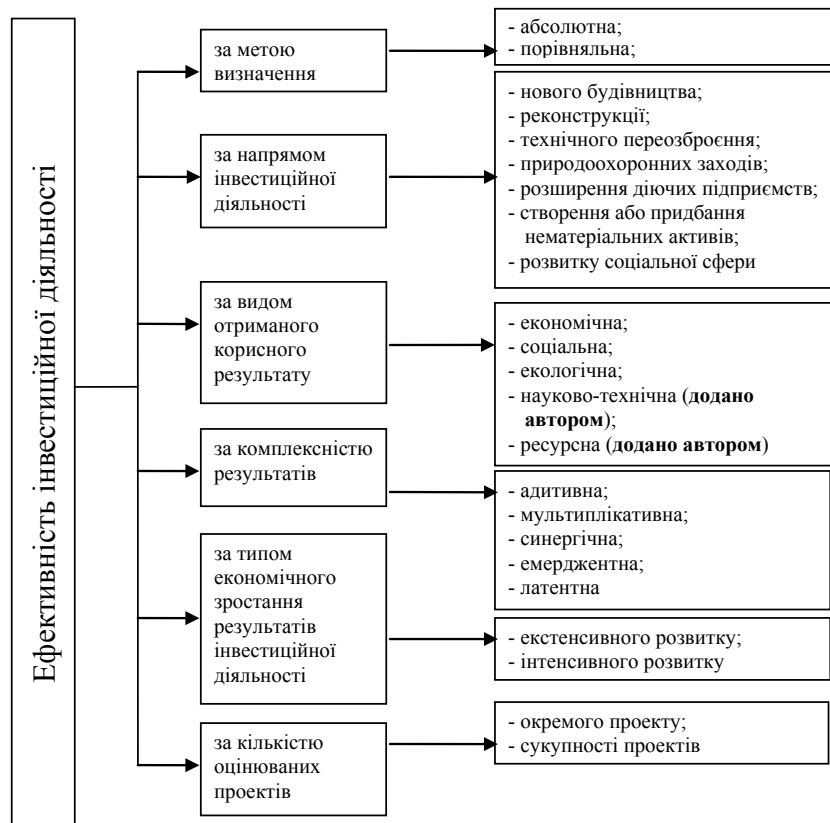


Рис. 1. Види ефективності інвестиційної діяльності

ційної діяльності та розкриття їх сутності, класифікаційні ознаки яких мають практичне значення для створення дієвих інструментів оцінки ефективності та регулювання її рівня (рис. 1).

Дана класифікація дає змогу впорядкувати види ефективності інвестиційної діяльності промислового підприємства з урахуванням ускладнення господарських зв'язків та динамічність інвестиційного середовища. Слід відзначити, що деякі з представлених на рис. 1 ознак класифікації виділяються вітчизняними та зарубіжними вченими.

Автором уточнено класифікацію видів ефективності інвестиційної діяльності підприємств, якою, згідно з класифікаційною ознакою «залежно від виду отриманого корисного результату», додатково виділено науково-технічну та ресурсну ефективність.

Різноманіття відзначених класифікаційних ознак впливає на процедуру визначення величини ефективності інвестування і, як наслідок, обумовлює силу мотивації, що має суттєве значення для активізації інвестиційної діяльності промислових підприємств.

Комплексний аналіз ефективності інвестиційної діяльності на підставі одержаних результатів повинен передбачати врахування не тільки економічної, а і соціальної, екологічної, науково-технічної та ресурсної ефективності. Сутнісно-змістова характеристика економічної ефективності відображається вартісними показниками реалізації інвестиційних проектів, тобто абсолютним розміром одержаного валового доходу чи прибутку (так званий економічний ефект) чи відносними показниками, які характеризують питому вагу ефекту в сумі авансованих ресурсів (саме економічна ефективність).

Досягнення соціальної ефективності в окремих випадках досить складно вимірювати кількісно, а найпоширенішими вимірниками соціальних ефектів є скорочення тривалості робочого тижня, збільшення кількості робочих місць і рівня зайнятості, поліпшення умов праці та побуту порівняно з витратами, спрямованими на досягнення цих результатів [13, с. 99]. Місце екологічної ефективності серед економічної та соціальної ефективності інвестиційної діяльності є двоїстим. З одного боку зміна стану довкілля може призвести до появи економічних витрат, пов'язаних із забрудненням навколишнього середовища, а з іншого – можуть відбутися соціальні зміни у вигляді підвищення плінності персоналу у зв'язку зі зростанням рівня професійних захворювань і погіршення стану здоров'я місцевого населення. Однак не принижуючи значення соціальної та екологічної ефективності, необхідно відзначити, що в умовах ринкової економіки за дефіциту інвестиційних ресурсів визначальне місце має економічна ефективність. Науково-технічну ефективність доцільно визначити порівнянням досягнутого ефекту від отримання нових знань і технічних засобів і капітальних вкладень на їх отримання. Ресурсна ефективність визначається порівнянням досягнутого ефекту від збільшення обсягу обмежених ресурсів за рахунок додавання до природних створених альтернативних штучних і капітальних вкладень на їх створення.

За метою визначення розрізняють порівняльну та абсолютну ефективність. Абсолютна ефективність характеризує загальний, або питомий, результат інвестування за певний проміжок часу і використовується для оцінки ефективності окремого інвестиційного проекту [14, с. 2]. Порівняльна характеристика відображає наслідки порівняння альтернативних варіантів інвестування і вибору на базі порівняння приведених за часом доходів або витрат найпривабливішого з них.

Циклічність та комплексність інвестиційної діяльності, що реалізується у формі окремих інвестиційних проектів, може спричинити повторення ефекту окремого проекту, тому набуває значення розглядання та уточнення змісту адитивної, мультиплікативної, синергічної, емерджентної та латентної ефективності інвестиційної діяльності. Адитивна ефективність інвестиційної діяльності означає, що очікуваний ефект одночасної реалізації незалежних інвестиційних проектів дорівнює сумі очікуваних ефектів цих проектів, незалежних один від одного. Сутність мультиплікативної ефективності аналогічна адитивній, але на відміну від неї передбачає рівняння сукупного ефекту множині ефектів окремих інвестицій [15]. Синергічна ефективність інвестиційної діяльності виражає комбінований вплив сукупності ефектів інвестиційних проектів на результати господарювання підприємства, причому загальний вплив інвестиційної діяльності перебільшує арифметичну суму ефективностей окремих проектів, що утворюють інвестиційну програму. Прикладом емерджентної ефективності інвестиційної діяльності може виступати зростання величини ефектів окремих інвестиційних проектів, за якого зростання результативності інвестиційної діяльності не відбувається («парадокс збереження» Кейнса) [16]. Розбіжність у часі актів інвестування капіталу й отримання відповідних результатів потребує розглядання часових характеристик ефективності інвестиційної діяльності, тому більш істотного значення набуває виокремлення латентної ефективності, яка відбиває час, який проходить від моменту інвестування до початку отримання результатів, що вимагає приведення платежів процесу інвестування у зіставлений вигляд за допомогою процедур дисконтування або нарощення.

Виокремлення категорії ефективності інвестиційної діяльності як самостійної свідчить, що вона знаходиться у тісному взаємозв'язку з іншими економічними категоріями і характеризує певну сукупність економічних процесів на промисловому підприємстві, пов'язаних із рухом вартості, авансованою в довгостроковому періоді в інвестиційні об'єкти з моменту вкладення коштів до моменту їх реального відшкодування і розподілу додаткової вартості. Тому вимоги системного підходу потребують визначення ефективності інвестиційної діяльності відповідно існуючим методичним підходам до оцінки ефективності інвестиційних проектів. На цей час розроблено достатньо повну характеристику ефективності інвестиційних проектів [17–19]. Так, найчастіше проект визнається ефективним, якщо забезпечується повернення вкладеного капіталу і потрібна прибутковість для інвесторів [20, с. 59]. Інші автори тлумачать ефективність як відвернуті економічні збитки [21, с. 9]. Серед методів, за допомогою яких розраховується ефективність інвестицій, найчастіше виділяють такі, що враховують цінність платежів за часом. Проте їх використання не завжди доцільно з позиції поставлених завдань з оцінки ефективності інвестицій, оскільки використання фактору часу може бути лише допоміжним засобом розрахунків. Однак при цьому відсутній єдиний підхід до систематизації розроблених показників, що характеризують ефективність інвестиційних проектів. Зрозуміло, що лише розвинуте уявлення про існуючі класифікаційні ознаки може сприяти підвищенню якості обґрунтування інвестиційних рішень у господарчій діяльності промислових підприємств.

Висновки. Через виняткову специфічність і універсальність дефініції ефективності інвестиційної діяльності досі не було вироблено єдиної системи показників, що об'єктивно характеризують рівень її ефективності. З метою забезпечення

обґрунтованості визначення ефективності інвестиційної діяльності підприємств автором доповнено класифікацію видів ефективності інвестиційної діяльності підприємств, за якою, згідно з класифікаційною ознакою «залежно від виду отриманого корисного результату», додатково виділено науково-технічну та ресурсну ефективність.

Література:

- Лешанич Л.В., Гунда С.В. Розвиток інвестиційної діяльності в Україні та шляхи подолання інвестиційної кризи / Л.В. Лешанич, С.В. Гунда // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Право». – 2015. – Вип. 31. – Т. 2 – С. 43–45.
- Егоров П.В. Управление инвестиционными рисками в производственно-хозяйственных системах / П.В. Егоров, А.А. Лактионова. – Донецк : Юго-Восток, 2005. – 209 с.
- Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений / М.А. Лимитовский. – М. : ДеКА1997. – 184 с.
- Руководство пользователя Project Expert 6 Professional. – М. : Про-Инвест Консалтинг, 1999. – 160 с.
- Сергеев И.В. Организация и финансирование инвестиций / И.В. Сергеев, И.И. Веретенникова. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 272 с.
- Решетникова Т.П. Повышение конкурентоспособности предприятия и ее изменение / Т.П. Решетникова // Наук. праці Донецького державного технічного університету. Серія: Економічна. – 2001. – Вип. 37. – С. 50–55.
- Маркіна І.А. Методологічні питання ефективності управління / І.А. Маркіна // Фінанси України. – 2000. – № 6. – С. 24–32.
- Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования. – М. : Экономика, 2000. – 80 с.
- Козаченко А.В. Критерии принятия инвестиционных решений / А.В. Козаченко, Г.И. Янчук // Вісник Східноукраїнського національного університету ім. Володимира Даля. – 2003. – № 4. – С. 18–25.
- Божко Т. Критерии финансовой оценки инвестиционных проектов / Т. Божко // Бизнес Информ. – 1998. – № 20. – С. 44–47.
- Аверьянов С.Н. Системное познание мира: Методологические проблемы : [монография] / С.Н. Аверьянов. – М. : Политиздат, 1985. – 263 с.
- Философский энциклопедический словарь. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 576 с.
- Яковлев А.И. Проектный анализ инвестиций и инноваций / А.И. Яковлев. – Х. : Бизнес-Информ, 1999. – 116 с.
- Фасхiev Х.А. Оценка экономической эффективности инвестиций в новую технику / Х.А. Фасхiev, С.В. Зубкова // Машиностроитель. – 1999. – № 6. – С. 2–8.
- Стефанов Н. Мультипликативный подход и эффективность / Н. Стефанов. – М. : Политиздат, 1980. – 208 с.
- Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. – М. : Прогресс, 1978. – 494 с.
- Дерев'яно О.Г. Фінансові аспекти обґрунтування стратегічного вибору / О.Г. Дерев'яно // Фінанси України. – 1999. – № 6. – С. 88–95.
- Егорова И.Г. Экономическая оценка и ранжирование вариантов инвестиций на горно-обогатительных комбинатах / И.Г. Егорова // Придніпровський науковий вісник. Серія «Економіка». – 1998. – № 41(108). – С. 19–30.
- Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования. – М. : Экономика, 2000. – 80 с.
- Папп В. Оптимізація розподілу інвестиційних ресурсів та вибір ефективних інвестиційних проектів / В. Папп // Регіональна економіка. – 2002. – № 2. – С. 246–255.
- Пантелеев В.П. Фінансовий облік інвестиційної діяльності : [монографія] / В.П. Пантелеев ; Харк. нац. ун-т ім. В.Н. Каразіна. – Х. : ХНУ, 2010. – 157 с.

Рубан В.В. Теоретические основы определения эффективности инвестиционной деятельности предприятий

Аннотация. В статье проанализирована теоретическая сущность эффективности инвестиционной деятельности на промышленных предприятиях. Обосновано влияние инвестиционной деятельности на повышение конкурентоспособности предприятия. Усовершенствована классификация видов эффективности инвестиционной деятельности предприятий.

Ключевые слова: предприятие, инвестиционная деятельность, эффективность, инвестиционная привлекательность, результат.

Ruban V.V. Theoretical basis of determining the efficiency of investment activity of the enterprises

Summary. The article analyzes the theoretical nature of the investment performance in the industry. Justified by the impact of investment on improving the competitiveness of enterprises. Improved classification of the investment performance of enterprises.

Keywords: enterprise, investment, efficiency, investment attractiveness, result.