

*В. М. Хопчан,*

*к. е. н., доцент, доцент кафедри економічної теорії ТНЕУ, м. Тернопіль*

## ПРОБЛЕМА МЕТОДОЛОГІЇ АНАЛІЗУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ ТА ВИЗНАЧЕННЯ КРИТЕРІЇВ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

*V. M. Hopchan,*

*Candidate of Economic Science, Associate Professor,  
Associate Professor of the Department of Economic Theory of TNEU, Ternopil*

### THE PROBLEM OF METHODOLOGY FOR ANALYZING INVESTMENT DECISIONS AND DETERMINING THE CRITERIA FOR INVESTMENT EFFICIENCY

*Стаття являє собою дослідження проблеми методології аналізу інвестиційних рішень та на їх основі визначення критеріїв ефективності інвестицій. Основою інвестиційної стратегії є цілі та обмеження діяльності фінансового інституту. Жодне завдання вибору найбільш ефективних інвестицій не може бути раціонально вирішене без попереднього чіткого формулювання цілі. У статті розкрито принципи прийняття інвестиційних рішень, які поділяють на дві категорії - активні й пасивні. Досліджено критерії вибору, обґрунтування і прийняття ефективного інвестиційного рішення. Складність обумовлюється в багатьох випадках, невизначеністю ситуації, ризиком втрати грошей, інфляційними процесами.*

*The article is a study of the problem of the methodology of investment decision analysis and on the basis of determining the criteria of investment efficiency. The basis of the investment strategy is the goals and limitations of the financial institution. No task of choosing the most effective investments can not be rationally solved without the prior clear statement of the goal. In the article the principles of making investment decisions are divided, which are divided into two categories - active and passive. The criteria for choosing, substantiating and making an effective investment decision are investigated. The complexity is due in many cases, the uncertainty of the situation, the risk of losing money, inflationary processes.*

**Ключові слова:** *інвестиції, інвестиційні рішення, критерії ефективності інвестицій, фактор часу, фактор ризику, сфера прикладання інвестицій, інфляція.*

**Key words:** *investments, investment decisions, investment efficiency criteria, time factor, risk factor, scope of investments, inflation.*

**Постановка проблеми.** В умовах українських реалій національна економіка характеризується глибокими структурними деформаціями і значно відстає від розвинених країн світу за усіма показниками, що негативно позначається на рівні економічного розвитку. Правильну постановку завдання можна сформулювати таким чином: які інвестиційні рішення будуть найкращими виходячи з цілей, планового горизонту, природи зобов'язань перед іншими особами, законодавчих та інших обмежень, характерних для даної організації? Основні положення стратегії інституційного інвестора повинні бути закріплені в такому документі, як інвестиційна декларація.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам методології аналізу інвестиційних рішень в залежності від кризових процесів приділяється незначна увага з боку науковців, що свідчить про нереалізовані можливості як науки, так і практики в цій площині. Щодо визначення критеріїв ефективності інвестицій то у цьому напрямку ситуація краща, але основні з них потребують детального вивчення.

В той же час аналізу інвестиційних рішень та впливу фінансової кризи на їх активізацію в Україні присвячені праці І. Бланка, М. Білик, О. Болховітінової, О. Василика, А. Гойко, А. Загороднього, І. Зятковського, В. Ключко, М. Олексієнка, С. Онишко, В. Панченка, А., Пересади, О. Підомного, А. Фукса. Серед зарубіжних економістів необхідно виділити В. Будаєва, А. Гінзбурга, С. Кантора, С. Бріггема, Р. Брейлі, О. Ланге, М. Міллера, В. Солтера, Р. Дж. Хікса, У. Шарпа та ін.

Проте критичний огляд дозволяє констатувати про дискусійність наукових тверджень згаданих науковців, що створює підґрунтя для подальшого дослідження даної проблематики, особливо внаслідок впливу фінансової кризи.

**Постановка завдання.** Враховуючи зазначене, метою статті є комплексне методології аналізу причин та наслідків прийняття управлінських рішень в кризових процесах та їх вплив на визначення ефективності капітальних інвестицій.

**Виклад основного матеріалу.**

Одним із принципів прийняття управлінських рішень є активний підхід, який передбачає врахування інформації, яка не врахована іншими учасниками ринку, та орієнтований на отримання рівня доходності, що перевищує середньоринковий. Пасивний підхід базується на припущенні про відносну інформаційну ефективність фінансових ринків. Тому основна мета пасивних методів - забезпечити доходність інвестиційного портфеля не нижчу за середньоринкову, одночасно максимально нейтралізувавши різноманітні чинники ризику. Основа пасивного підходу - диверсифікація інвестицій.

Один із підходів полягає у дотриманні аксіом ринку, які виникли в результаті узагальнення практичного досвіду учасників торгівлі у формі певних правил. При цьому слід зазначити, що інвестори часто стають жертвами правдоподібних, але необґрунтованих науково узагальнень. Деякі інвестори надають перевагу інвестиціям в акції компаній, які, на думку цих інвесторів, недооцінені в поточний момент часу і зростуть у ціні в майбутньому. Інші інвестори, відмовившись від спроб одержати перемогу над ринком, намагаються прив'язувати структуру своїх інвестиційних портфелів

до структури фондових індексів. Такі інвестори визнають гіпотези про інформаційну ефективність ринків і їх влаштовує середньоринкова дохідність цінних паперів. Також підходи до інвестування, що ґрунтуються на певних формулах і пропорціях структури інвестиційного портфеля. Наприклад, схема інвестування фіксованої грошової суми, інвестиційна схема підтримання постійного співвідношення вартості акцій та облігацій у портфелі, нормальні вартісні схеми із плаваючими співвідношеннями, нормальні вартісні схеми, що базуються на ціні, нормальні вартісні схеми, що базуються на “внутрішній” вартості. До переваг інвестування за формулою належать відносна простота розрахунків і те, що здійснюючи купівлю-продаж фінансових інструментів автоматично, інвестор не приймає рішення під дією емоцій. Недоліками цих схем є труднощі, пов’язані із визначенням недооціненості чи переоціненості цінних паперів, високі комісійні витрати на обслуговування інвестиційного портфеля. Багато інвесторів надають свої кошти у розпорядження та управління спеціалізованим фінансовим інститутом. Спільне інвестування має такі важливі переваги, як диверсифікація інвестицій та зниження комісійних витрат на здійснення операцій. [2]

Діяльність інституційного інвестора включає такі складові:

1. Формування інвестиційної стратегії на основі цілей та обмежень діяльності організації, а також тих можливостей, що надаються ринком.
2. Аналіз інвестицій, під яким розуміється аналіз ринку в цілому, аналіз його сегментів, окремих фінансових інструментів.
3. Формування інвестиційного портфеля.
4. Управління портфелем.
5. Оцінка ефективності інвестиційної діяльності.

Зрозуміло, що всі перераховані завдання тісно пов’язані і невід’ємні одне від одного.

Основою інвестиційної стратегії є цілі та обмеження діяльності фінансового інституту. Жодне завдання вибору найбільш ефективних інвестицій не може бути раціонально вирішене без попереднього чіткого формулювання цілі. Розуміння цього факту є надзвичайно важливим для будь-якого інвестиційного керуючого. Не існує відповідей на питання: “Який цінний папір є Найбільш вигідним?” або “Який портфель є найбільш ефективним?”.

Інвестиційним інститутом може також декларуватись стратегія діяльності на ринку, наприклад, для орієнтованого на зростання інвестиційного фонду це може бути заснований на припущенні про відносно неефективність ринку пошук недооцінених цінних паперів з метою забезпечення максимального можливого зростання вартості портфеля.

Розповсюдженням є декларування припущень організації щодо показників дохідності та ризикованості основних сегментів ринку а також про майбутні рівні інфляції, що служать основою для оцінки інвестицій та прийняття рішень.

Близьким до істини можна вважати твердження: “скільки інвестиційних менеджерів - стільки методик активного управління інвестиційним портфелем”. Найбільш розповсюдженими підходами в активному управлінні інвестиціями можна вважати такі два.

Перший базується на відборі (селекції) неправильно оцінених фінансових інструментів (або цілих їх груп).

Зміст другого дуже точно характеризується англійським терміном investment timing (прийняття інвестиційних рішень у часі) - і полягає він у спробах точного визначення ринкових тенденцій - зростання або зниження цін. Методи виявлення ринкових тенденцій і прийняття рішень у часі, як правило, базуються або на технічному аналізі, або на економетричних моделях прогнозування цінової динаміки [2].

Незважаючи на те, що різноманітних методик формування і управління портфелем існує безліч, більшість із них мають багато спільних рис, що дозволяють віднести їх до тієї чи іншої групи. Нижче коротко охарактеризовано деякі основні підходи в активному управлінні портфелем акцій [1].

I. Диверсифікований портфель. Стратегія багато чим подібна до пасивної індексної стратегії. Менеджер у даному випадку не віддає чіткої переваги тим чи іншим галузям, фірмам, окремим показникам. Портфель не характеризується довгостроковими стійкими відхиленнями від структури ринкового портфеля. Однак цю стратегію не можна вважати цілком пасивною, оскільки менеджери, не міняючи суттєво структуру портфеля, намагають ся одержувати вигоди від тимчасової недооцінки або переоцінки окремих груп акцій.

II. Недиверсифікований портфель. Термін “недиверсифікований” не означає вкладень в який-небудь один вид цінних паперів, однак такий портфель характеризується стійким переважанням фінансових активів, що належать до певного ринкового сегмента, галузі, групи підприємств.

“Таймінг” (прийняття рішень у часі) передбачає спроби ідентифікації короткострокових тенденцій ринку цінних паперів і швидке ребалансування портфеля у відповідності з цими прогнозами.

Дослідження свідчать, що не існує методики, яка б дозволяла стабільно, протягом тривалого часу, перевищувати середню ринкову дохідність. Розроблення інвестиційної стратегії передбачає вибір підходу до інвестування. Диверсифікація або розподіл інвестицій за різними сегментами ринку, різними цінними паперами дозволяє обмежити індивідуальний ризик, пов’язаний з кожним конкретним видом вкладень. Одночасно диверсифікація усереднює ринковий або системний ризик. Інвестор, який дотримується пасивного підходу, у певному розумінні, слідує за ринком.

Проаналізуємо переваги та недоліки двох альтернатив:

1) формування портфеля цінних паперів, близького за структурою до ринкового портфеля (сукупності цінних паперів, які використовують при розрахунку певного загальноринкового фондового індексу);

2) індивідуальний підхід до придбання окремих цінних паперів оцінкою ризиків та встановленням лімітів на суми інвестицій.

Другий варіант через велику трудомісткість його реалізації має більших обсягів аналітичної роботи) передбачає володіння меншою кількістю видів цінних паперів.

При першому варіанті значною мірою нейтралізуються ризики окремих цінних паперів, але зростає систематичний (загальноринковий) ризик.

Однією із причин неоптимального розподілу інвестицій за різними напрямками є відсутність чітких методологій та методики врахування чинників ризику. Навіть, якщо останні досить точно оцінено, результати аналізу не мають належного відображення у прийнятих інвестиційних рішеннях. Для вирішення цієї проблеми потрібно чітко окреслити можливості як кількісного, так і якісного аналізу, а також враховувати суб’єктивну схильність інвесторів до ризику. Додатковими причинами неефективна відсутність у суб’єктів підприємництва стратегії і (або) неузгодженість із нею діяльності в сфері управління ризиками [4].

Аналіз та вибір конкретних варіантів розміщення коштів повинні бути підпорядковані вирішенню проблем як виживання, так і дохідності на основі системного підходу. Прийняття рішень у сфері управління інвестиційними процесами повинне базуватись на таких принципах: принцип приведення різних платежів (різночасових, вхідних та вихідних, відмінних за рівнем ризику) до єдиного еквівалента; принцип взаємозв’язку рішень про інвестування, фінансування, управління ризиками.

Порівняно із прогнозом прибутку виробничих підприємств, прогноз ймовірності збереження в майбутньому дохідності фінансових інструментів пов’язаний з більшими труднощами. Вони обумовлені тим, що фінансові посередники суттєво залежать від залучених коштів, мають велику заборгованість відносно власного капіталу та надають великі позики на фоні невеликого чистого прибутку. Варто лише небагатьом з їх боржників не повернути борг, для компенсації збитку може знадобитися в декілька разів більше вдалих інвестицій. Крім того, багато інституційних інвесторів не урізноманітнюють свої види та райони діяльності, тому спад в одному районі може виявитись фатальним для установи з невеликим власним капіталом. Також співробітники деяких установ недостатньо підготовані до виявлення низькоризикованих інвестицій, а контролюючі органи та аудиторі, які перевіряють звітність інституційних інвесторів, не завжди можуть передбачити проблеми. У зв’язку із перерахованими вище чинниками, а також що вартісне вираження активів інституційних інвесторів залежить від здатності повернути надані суми, фінансові установи у цілому менш корисні, з точки зору прогнозу звіти майбутнього, порівняно з іншими типами підприємств Тому головну роль у діяльності фінансових посередників повинен виконувати перспективний аналіз.

Вибір, обґрунтування і прийняття ефективного інвестиційного рішення процес не простий. Складність обумовлюється в багатьох випадках, невизначеністю ситуації, ризиком втрати грошей, інфляційними процесами.

Процес формування інвестиційного рішення - це цілісна система, яка включає окремі елементи, складові частини, окремі стадії, етапи.

Таким чином при обґрунтуванні вибору інвестиційних рішень необхідно:

- по-перше, подати обґрунтовану мотивацію участі в інвестиційному процесі.

Мотивація обґрунтовує необхідність прийняття інвестиційних рішень. Остання може ставити за мету: оновити виробництво, здійснити технічну модернізацію, реконструкцію.

- по-друге, здійснення достовірної оцінки, тобто конкретного аналізу фінансового стану підприємства.

Практика діяльності підприємств наявність інструкційного матеріалу стверджує, що оцінка фінансового стану підприємств відбувається за такими показниками [4]:

1.Платостоспроможності:

а) коефіцієнт абсолютної ліквідності;

б) проміжний коефіцієнт покриття;

в) загальний коефіцієнт покриття.

2.Фінансової стійкості:

а) коефіцієнт незалежності;

б) питома вага залучених коштів;

в) співвідношення залучених і власних коштів;

3.Ділової активності:

а) коефіцієнт загальної оборотності;

б) коефіцієнт оборотності готової продукції;

в) коефіцієнт оборотності власних засобів.

4.Ефективності, прибутковості:

а) коефіцієнт рентабельності активів;

б) показник чистої рентабельності обігу;

в) коефіцієнт рентабельності власних коштів;

г) коефіцієнт рентабельності основних фондів.

- по-третє, обґрунтування самої величини інвестицій (потреби в інвестиціях). Таке обґрунтування на практиці відбувається з допомогою розробки інвестиційного бізнес-плану.

- по-четверте, пошук джерел фінансування інвестицій.

Вибір джерел поступлення коштів – вирішальний етап в інвестиційних рішеннях, оскільки він ставить на реальну основу їх реалізацію.

На сьогоднішній день традиційні внутрішні джерела (прибуток, амортизаційні відрахування) доповнюються зовнішніми (цільові безвідсоткові кредити, облігації приватних компаній, термінові і поточні депозити, і місцевих органів влади, кошти приватних інвесторів).

- по-п'яте, розрахунок ефективності інвестицій і підтвердження доцільності інвестиційних рішень.

Даний етап включає:

а) види ефективності.

Розрізняють три види оцінки ефективності інвестицій:

- фінансову (комерційну)

Вона передбачає фінансові результати реалізації проекту для його безпосередніх учасників. Ця оцінка базується на очікуваній нормі дохідності яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування. При цьому інші наслідки впровадження проекту не враховуються.

- бюджетну;

Бюджетна оцінка ефективності віддзеркалює фінансові наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Показниками бюджетної ефективності впровадження проекту є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, рівень яких залежить від впровадження конкретного проекту.

- економічну

Економічна ефективність інвестиційного проекту – це різниця між результатами ефективності і витратами за межами фінансової ефективності прямих учасників проекту.

Економічна оцінка характеризує ефективність проекту для народного господарства загалом або для галузі, групи підприємств, регіону.

б) критерії.

Є різні точки зору щодо критеріального підходу до вибору інвестиційних рішень. По критеріях здійснюється відбір проекту інвестиційних рішень. Слід зазначити, що необхідно дотримуватись багатокритеріального підходу з метою вибору оптимального варіанту інвестиційних рішень.

Суть кожного критерію закладена вже в самих назвах і на нашу думку не потребує детальної характеристики.

в) методи і показники.

Світовий досвід нагромадив значну кількість методів та прийомів визначення ефективності інвестицій, які починають поширювати у нас.

Найважливіші методи можна поділити на три групи:

- метод оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) та витратами (негативних потоків).

- методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю.

- методи оцінки ефективності інвестицій, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.

При визначенні економічної ефективності до уваги приймаються два елементи: витрати і доходи, тобто співставляються результати і затрати.[2]. Однак, загальні підходи супроводжуються особливостями розрахунку показників економічної ефективності в кожному конкретному випадку. На нашу думку важливо враховувати такі специфічні підходи:

**Перший підхід: врахування фактору часу.** В даному випадку розрізняють короткий період інвестування із забезпеченням стабільної величини економічного ефекту на протязі року і довгий період інвестування, на протязі якого величина економічного ефекту змінюється, є нестабільною.

Основними показниками ефективності у першому випадку, як правило є:

- коефіцієнт ефективності (рентабельності) інвестицій;

- термін окупності величина обернена до коефіцієнту ефективності – він необхідний для визначення проміжку часу, за який відшкодовуються початкові інвестиції;

- критерій приведених витрат з врахуванням вартісної оцінки супутніх результатів (екологічних, соціальних, економічних).

Даний метод використовується для вибору ефективного варіанту вкладення інвестицій.

річний економічний ефект (визначається як різниця в приведених результатах і затратах).

У довготривалому періоді розрахунок економічної ефективності ґрунтується на приведенні різночасових витрат до витрат одного року (періоду). Узагальнюючим показником є показник річного економічного ефекту.

Річний економічний ефект за розрахунковий тривалий період може визначатися як різниця між приведеними результатами і приведеними затратами [4]. Приведені затрати чи результати за весь розрахунковий період визначають як добуток їх величини і коефіцієнтів приведення.

Зокрема, вартісна оцінка результатів за розрахунковий період визначається:

$$P_{pn} = \sum_{t_n}^{t_k} P_t * K_t$$

де:  $P_t$  - вартісна оцінка результатів в t-цу році;

$K_t$  - коефіцієнт приведення t-го року розрахункового періоду;

$t_{к,п}$  - рік розрахункового періоду (кінцевий і початковий).

При цьому вартісна оцінка результатів враховує як основні, так і супутні результати.

В свою чергу коефіцієнт приведення розраховується:

$$K_t = I / (I + E_{ип}) \text{ або } K_t (I + E_{ип}),$$

де:

$t$  – період часу приведення;

$E_{ип}$  – норматив приведення різночасових витрат (стала величина).

Даний має певні недоліки, оскільки довготривале інвестування, як правило, пов'язане з інфляційними і ризиковими процесами.

Зарубіжна практика знає більш досконалу методику визначення економічної ефективності в довгому період - метод дисконтування (визначення чистої дисконтованої вартості чи точніше ефекту). Це обумовлюється тим, що з часом вартість грошей змінюється. Інвестори віддають перевагу грошам, які є сьогодні, а не тим, що будуть завтра. Таким чином, теперішня вартість - це грошова вартість майбутніх доходів з поправкою на ставки дисконту, які залежать, як правило, від величини банківського проценту.

Дисконтні ставки є різні по видах інвестицій і по періодах їх реалізації. При цьому слід врахувати такі показники:

а) середню ставку доходу.

Цей показник обчислюється для оцінки прибутковості варіанту інвестування і полягає в порівнянні чистих доходів з початковою вартістю конкретних проектів. Тому додаються всі майбутні очікувані чисті доходи від кожного з них і одержана сума поділяється на величину середніх інвестицій.

б) період окупності.

в) чиста теперішня вартість:

г) внутрішня ставка доходу.

Внутрішня ставка доходу (ВВД) — це ставка дисконту, за якої теперішня вартість грошових надходжень рівна початковим інвестиціям.

Таким чином, для обґрунтування доцільності інвестицій визначається дисконтована сума майбутніх доходів на основі процентної ставки і коефіцієнту дисконтування. Рішення про інвестування приймається в тому випадку, якщо дисконтована сума майбутніх прибутків більша від затрат на інвестування, тобто критерій чистої дисконтованої вартості визначається за формулою:

$$ЧДВ = - C + (П_1 / (I + R)) + П_2 / (I+R) + П_3 / (I + R) + П_n / (I + ) > 0 ,$$

де:

$R$  – ставка дисконту;

$П$  – прибутки відповідно першого, другого,  $n$  – го року;

$C$  – інвестиції.

Другий підхід: врахування величини інфляції.

Тут важливі два моменти:

- якщо рівень інфляції високий, то економічний ефект повинен розраховуватись на кожен конкретний період окремо, а саме: на початок розрахункового періоду у діючих на той час цінах; на кінець періоду у відповідних на той час цінах; на протязі періоду у поточних існуючих цінах.

- якщо рівень інфляції невисокий, то економічний ефект, як правило можна рахувати по дещо підвищеній нормі дисконту.

Третій підхід: врахування фактору ризику.

Обґрунтування ризику від вкладення інвестицій може визначатися на основі величини критичних співвідношень, рівня безбитковості роботи підприємства. Для визначення безбитковості роботи встановлюється питома вага умовно-постійних і змінних витрат у витратах виробництва. Співставляючи ці величини, знаходять зону найвищої і найнижчої ефективності (рентабельності) виробництва. Ризик буде найнижчим в тому випадку, якщо буде найменший розрив між мінімальним і максимальним значенням рентабельності.

Ризик визначається багатьма причинами, деякі наведені з них (внизу).

По-перше, науково-технічний прогрес (НТП) формує нову систему орієнтації людини, радикально змінює предметне середовище, у якому вона живе. Створюється потреба (атмосфера) в новаторських, сміливих рішеннях, відбувається пошук принципово нових, що раніш не використовувалися, неординарних шляхів вирішення складних завдань. За таких умов і змушені йти на ризик.

По-друге, середовище діяльності людей все більше стає ринковим, що вносить додаткові елементи невизначеності, розширює межі ризикових ситуацій.

По – третє, підприємець чи менеджер завжди ризикує. Тому йому притаманні такі риси, як незалежність та нестандартність дій, новації щодо досягнення мети, орієнтація на досягнення якомога кращих результатів.

По-четверте, на порядку дня стоїть питання глобального ризику. Він пов'язаний із зростаючою небезпекою самознищення цивілізації, як наслідку якоїсь катастрофи (від землетрусів, Чорнобильської АЕС...), екологічної небезпеки, енергетичної кризи (вичерпанням природних ресурсів), продовольчої проблеми, несприятливої демографічної ситуації тощо.

Врахування фактору ризику відбувається також через дисконтні ставки. При розрахунку економічної ефективності:

- для більш ризикованих інвестиційних проектів рекомендується встановлювати вищу дисконтну ставку. Отже, інвестор, який має зайві гроші може спрямувати їх в більш ризикові проекти на довготривалий період, бо високі дисконтні ставки забезпечать більший прибуток;

- для менш ризикованих Інвестиційних заходів при розрахунку економічної ефективності встановлюється менша дисконтна ставка.

Четвертий підхід: врахування сфери прикладання інвестицій.

Є певна специфіка розрахунку ефективності фінансових інвестицій (інвестицій в цінні папери), інтелектуальних інвестицій.

Оцінка ефективності інвестицій в:

- державному секторі відбувається через розрахунок показника народногосподарської ефективності (критерій - приріст чистої продукції);

- приватному секторі - через госпрозрахунковий ефект (критерій - приріст прибутку).

Вважається за доцільне в обох випадках один показник ефективності доповнювати іншим. В загальному випадку при обґрунтуванні доцільності виділення інвестиційних коштів на розвиток виробництва можна використати коефіцієнт доцільності, який визначається як співвідношення величини чистого доходу підприємства на момент прийняття рішення і на момент реального випуску продукції і співставлення його величини з величиною можливого доходу від вкладення відповідних коштів в цінні папери:

$$K_d = D_1 / D_0 \times IK > \Pi_c$$

$K_d$  - коефіцієнт доцільності,

$D_1, D_0$  - величина чистого доходу на момент прийняття рішення і на період реального випуску продукції,

**Пс** - номінальна ставка проценту на вкладений капітал в цінні папери.

Таким чином, врахування особливостей всіх підходів дозволить більш обґрунтовано підійти до уточнення методики визначення економічної ефективності інвестицій.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Досліджені методи і визначені критерії аналізу індикаторів ефективності прийняття інвестиційних рішень умовах кризи в контексті загроз для національної економіки свідчить про затяжну стагнацію останньої, яка унеможливило адекватно реагувати на глобальні фінансові виклики та не дозволяє подолати наслідки фінансової кризи всередині країни.

Таким чином при обґрунтуванні вибору інвестиційних рішень необхідно: подати обґрунтовану мотивацію участі в інвестиційному процесі, здійснити достовірну оцінку, тобто конкретного аналізу фінансового стану підприємства.

Врахування особливостей всіх підходів дозволить більш обґрунтовано підійти до уточнення методики визначення економічної ефективності інвестицій.

Вирішення окреслених проблем уможливить подолання рецесійних процесів, дозволить нейтралізувати штучну стабільність, відновити втрачені позиції в інвестиційній царині та локалізувати наслідки фінансової кризи, підтвердивши їх результативними макропоказниками.

#### Список використаних джерел.

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. /И.А.Бланк/. - МП «Итем ЛТД». Киев, 1995.
2. Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрямки їх реалізації. /А.Ф. Гойко/. – Київ. Віра, 1999. - 320с.
3. Детюк Т. В. Інвестиційний клімат України // Економіка та держава – 2010 №1. – с. 45-49
4. Пересада А.А. Про інвестиційний процес в Україні. /А.А. Пересада/. – Лібра, 1998р.
5. Підхонний О.М. Управління інвестиційними процесами на фінансових ринках: навчальний посібник для вузів. / О. М. Підхонний (<http://library.univer.kharkov.ua/OpacUnicode/index.php?url=/auteurs/view/124754/source:default>) / . – Київ : Кондор, 2003 . – 184 с.
6. Спасів Н.Я. Асиметрії інвестиційної діяльності в світлі кумулятивного ефекту фінансової кризи /Н.Я. Спасів / Фінансова система України. Збірник наукових праць. – Острого: Видавництво Національного університету „Острозька Академія”. – 2011.– № 16. – С. 551-557.
7. Спасів Н.Я. Капітальні інвестиції у фінансовому забезпеченні економічного розвитку /Н.Я. Спасів, С.В. Надал/. Збірник наукових праць за матеріалами Всеукраїнської науково-практичної конференції «Актуальні проблеми соціально-економічних систем в умовах трансформаційної економіки» (Дніпропетровськ, 12-13 квітня 2016 р.). – Дніпропетровськ: Національна металургійна академія. – 2016. – С. 499-503.

#### References.

1. Blank, I.A. (1995), *Investicionnyj menedzhment* [Investment management], MP «Item LTD», Kiev, Ukraine.
2. Hoiko, A.F. (1999), *Metody otsinky efektyvnosti investytsii ta priorytetni napriamky yikh realizatsii* [Methods of estimation of investment efficiency and priority directions of their realization], Vira, Kyiv, Ukraine, p.320.
3. Detiuk, T. V. (2010), "Investment climate of Ukraine", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 1, pp. 45-49.
4. Peresada, A.A. (1998), *Pro investytsiinyi protses v Ukraini* [About the investment process in Ukraine], Libra, Ukraine.
5. Pidkhomnyi, O.M. (2003), *Upravlinnia investytsiinyh protsesamy na finansovykh rynkakh* [Investment Process Management in Financial Markets], Kondor, Kyiv, Ukraine, p.184.
6. Spasiv, N.Ya. (2011), " Asymmetry of investment activity in the light of the cumulative effect of the financial crisis", *Finansova systema Ukrainy. Zbirnyk naukovykh prats*, vol. 16, pp. 551-557.
7. Spasiv, N.Ya. and Nadal, S.V. (2016), "Capital investment in the financial security of economic development", Collection of scientific works on the materials of the All-Ukrainian scientific and practical conference "Actual problems of socio-economic systems in the conditions of a transformational economy" (Dnipropetrovsk, April 12-13, 2016), National Metallurgical Academy, Dnipropetrovsk, Ukraine, pp. 499-503.

Стаття надійшла до редакції 19.12.2017 р.



(<http://www.poligrafua.net/>)

**bigmir}net** 1506 673

(<http://www.bigmir.net/>)

Вропу.

ТОВ "ДКС Центр"