

Стецюк П.А., д.е.н., професор

Федюнін С.А., к.т.н.

Державний університет телекомунікацій

## МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

*Розкрито теоретичні основи оцінки та прогнозування інвестиційного ринку в контексті сучасного розвитку вітчизняної економіки. Зокрема, узагальнено підходи до інтерпретації економічної сутності інвестиційного ринку; визначено його ключові елементи та класифікаційні ознаки; розкрито методичні аспекти оцінки інвестиційного клімату, прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку та інвестиційної привабливості сфер і об'єктів інвестування.*

**Ключові слова:** оцінка, прогнозування, інвестиційний ринок, інвестиційний клімат, кон'юнктура інвестиційного ринку, інвестиційна привабливість об'єктів інвестування.

**Постановка проблеми.** В умовах ринкової економіки інвестиційна діяльність є результатом вільного вибору певної форми економічної поведінки юридичних та фізичних осіб – учасників інвестиційного процесу. У цьому контексті інвестиційний ринок виступає окремим інститутом загальної системи економічних відносин, який забезпечує кооперацію, взаємодію та конкуренцію суб'єктів інвестиційної діяльності на основі попиту та пропозиції специфічних інвестиційних товарів та послуг. Активна роль інвестиційного ринку у забезпеченні розвитку економіки обумовлює увагу до нього як науковців, так і господарської практики. Постійний динамічний розвиток цього сегменту економіки обумовлює необхідність перманентного дослідження пов'язаних з ним процесів та наукового обґрунтування і розробки методичного інструментарію, адаптованого до управління інвестиційними процесами в умовах відповідних змін. Зазначене зумовило вибір теми цієї роботи, її мету та основні завдання.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Вагомий внесок у розвиток теоретичних та практичних аспектів регулювання та розвитку інвестиційного ринку в Україні здійснили відомі вітчизняні вчені І. О. Бланк [1], Т.А. Васильєва [2], О.Є. Гудзь [3], Г.О. Дорошенко [4], І.М. Кобушко [5], С.Р. Москвін [6], А.А. Пересада [7], Є.А. Поліщук [8] та багатьох інших дослідників. Незважаючи на наявність фундаментального теоретико-методологічного базису досліджуваної проблеми, специфіка економічного розвитку в Україні визначає необхідність доповнення та розвитку окремих теоретичних та методичних положень, також їх адаптації до господарської практики.

**Мета і завдання дослідження.** Метою статті є узагальнення науково-методичного базису та розробка практичних рекомендацій щодо розвитку методичного інструментарію оцінки та прогнозування інвестиційного ринку.

**Виклад основного матеріалу.** Зарубіжні автори під інвестиційним ринком, як правило, розуміють фондовий ринок, оскільки різні види цінних паперів є основним інструментом інвестування.

У наукових роботах багатьох вітчизняних авторів розглядається переважно ринок реального інвестування, а його зміст визначається з позиції переліку або характеристики його структурних складових. Одночасно існують публікації, в яких він визначається на більш високому рівні теоретичних узагальнень. Так, А.А. Пересада відмічає, що «інвестиційний ринок – це економічна категорія, що являє собою збалансованість попиту та

пропозиції на інвестиції» та «...система, що включає: суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні та науково-дослідні організації тощо); об'єкти (матеріальні та нематеріальні), інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, консалтингово-інжинірингові фірми, суд, арбітраж тощо); ринковий механізм; контроль з боку держави» [7]. У розумінні С.Р. Москвіна інвестиційний ринок – це сукупність економічних та правових відносин, що складаються між інвесторами та / або учасниками інвестиційної діяльності щодо інвестиційних активів (корпоративних прав, фінансових інструментів, основних засобів, нематеріальних активів) [6]. А Є.А. Поліщук інтерпретує його як середовище, де виникають суспільно-економічні відносини між суб'єктами господарювання з приводу купівлі та продажу інвестиційних товарів і надання інвестиційних послуг за встановленими цінами в усіх формах інвестування» [8].

Узагальнюючи існуючі підходи інвестиційний ринок можна визначити як сформовану існуючими економічними умовами та формами державного регулювання систему відносини між суб'єктами господарювання з приводу купівлі-продажу інвестиційних ресурсів, товарів та інструментів, а його характерними елементами виступають попит, пропозиція та ціна.

Найбільш загальна систематизація сучасних інвестиційних ринків включає в себе ринок об'єктів реального інвестування (капітальних вкладень, товарів та інвестицій, нерухомості та інших об'єктів реального інвестування) і ринок об'єктів фінансового інвестування (фондовий, грошовий та кредитний ринок) [9].

Така класифікація підпорядкована завданням здійснення аналізу стану та динаміки інвестиційного ринку та прогнозування його розвитку у розрізі окремих сегментів. Це дає можливість інвестору своєчасно виявити найбільш привабливі об'єкти інвестування капіталу.

В літературі зустрічається й інша модифікація структуризації інвестиційного ринку (табл. 1).

Таблиця 1.

Структура і головні елементи інвестиційного ринку [10]

Об'єкти ринку	Суб'єкти ринку		
	Продавці	Посередники	Покупці
Інвестиційні проекти і програми	Фірми, проектні і технологічні організації, державні установи	Інвестиційні банки, інвестиційні компанії і фонди, консультаційні фірми, виставки, ярмарки	Інвестори (банки, страхові компанії, фірми, державні установи, населення)
Цінні папери, інвестиційні кредити	Банки, фонди, фірми	Фондові біржі	Інвестори (акціонери, фірми, банки, населення)

Важливим чинником розвитку інвестиційної діяльності на макро- та мікроекономічному рівні виступає інвестиційний клімат. Під інвестиційним кліматом розуміють сукупність політичних, економічних, соціальних, фінансових та інфраструктурних факторів, які формують рівень привабливості та величину ризику інвестиційного ринку окремої галузі, регіону чи країни. Отже, інвестиційний клімат представляє собою дуже складне та багатовимірне явище, правильна оцінка різних складових якого дозволяє визначити рівень інвестиційного ризику, доцільність та привабливість інвестування.

Від того, наскільки сприятливий інвестиційний клімат, залежить інвестиційна активність та динаміка інвестування підприємств окремих галузей чи регіонів. Кожен інвестор оцінює інвестиційний клімат за власними категоріями. При цьому досвід, знання, особисті уподобання та інші чинники суб'єктивного характеру відіграють важливу роль у прийнятті управлінських інвестиційних рішень. Разом з тим, в питанні оцінки інвестиційного клімату важливе значення має можливість кількісно оцінити окремі параметри інвестиційного клімату.

В процесі проведення оцінки інвестиційного клімату головною проблемою є отримання повної та достовірної інформації, на основі якої дозволяє обґрунтовано вирішити

куди, на який термін, в якому обсязі і якій формі йому вигідніше та безпечніше вкласти свої інвестиційні ресурси.

В практиці інвестиційної діяльності використовуються різні методики оцінки інвестиційного клімату, які дозволяють визначити рівень інвестиційного ризику, доцільність та привабливість здійснення інвестицій. Зміст та інструментарій таких методик досить різноманітні і залежить від специфіки національної економічної системи, цільових орієнтирів стратегічного розвитку економіки тощо. Однак вони, як правило, враховують такі ключові групи чинників: економічні умови, державна інвестиційна політика, нормативно-правова база інвестиційної діяльності, інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності.

Існують різні інструменти оцінки інвестиційного клімату. Найбільш відомими та поширеними серед них вважаються кредитні рейтинги рейтингових агентств так званої «великої трійки» – Standard & Poor's, Fitch Ratings та Moody's. Вони присвоюють рейтинги різним емітентам та борговим зобов'язанням, а також регіонам і країнам, які дозволяють оцінити якість та ймовірності своєчасної виплати взятих ними фінансових зобов'язань.

Кредитний рейтинг є інструментом, за допомогою якого інвестори можуть оцінювати ризики покупки цінних паперів або здійснення інших інвестицій. Особливо він важливий для тих інвесторів, які не можуть самостійно проводити детальні фінансові дослідження.

З початком приватизації та створенням фондового ринку в Україні з'явилися інвестиційні та кредитні рейтинги різних агенцій та засобів інформації, які відрізнялись методологією оцінки. З метою усунення розбіжностей між такими рейтингами Кабінет Міністрів України постановою № 665 від 26 квітня 2007 р. затвердив Національну рейтингову шкалу, на основі якої проводять свої оцінки усі вітчизняні рейтингові агентства.

Найбільш загальною характеристикою стану та динаміки інвестиційного ринку є його кон'юнктура. Вона виступає синтетичною формою прояву взаємодії системи факторів, яка сформувалася на ринку під впливом взаємодії попиту, пропозиції, рівня цін та конкуренції як в цілому на інвестиційному ринку, так і в окремих його сегментах. Циклічний характер кон'юнктури інвестиційного ринку проявляється у послідовній зміні стадій кон'юнктурного циклу: підйом кон'юнктури; кон'юнктурний бум; послаблення кон'юнктури; кон'юнктурний спад.

Циклічний характер розвитку розвитку інвестиційного ринку визначає необхідність постійного аналізу та оцінки його поточної кон'юнктури. В практиці інвестиційної діяльності для дослідження кон'юнктури інвестиційного ринку використовують методичний підхід, що включає декілька послідовних етапів (рис. 1).

Першим етапом дослідження є організація постійного моніторингу за поточною інвестиційною активністю суб'єктів інвестиційного ринку в цілому чи в його окремих сегментах, які представляють найбільшу зацікавленість для аналітика (інвестора). Об'єктами такого спостереження можуть бути як загальні індикатори ринку (попит, пропозиція, ціна та рівень конкуренції), так і цілеспрямовано сформована система показників.

Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку та інвестиційної привабливості окремих його сегментів здійснюється за допомогою найбільш прийнятної для аналітика (інвестора) із існуючих методик. Результати аналітично-прогнозних процедур – це база розробки інвестиційної стратегії та інших ключових параметрів майбутньої інвестиційної діяльності.

Відсутність достатнього обсягу достовірної інформації обумовлює ймовірнісний характер прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку. Цей процес, як правило, здійснюють у наступні три етапи:

- 1) визначається протяжність періоду прогнозування (короткостроковий, середньостроковий та довгостроковий). В умовах вітчизняної економіки короткостроковим вважається прогноз на період до одного року, середньостроковим – від одного року до трьох років, а довгостроковим – понад три роки;

2) визначають глибину прогнозних розрахунків. Її вибір в основному визначається цільовими параметрами економічного розвитку підприємства, на реалізацію яких спрямована інвестиційна діяльність підприємства;

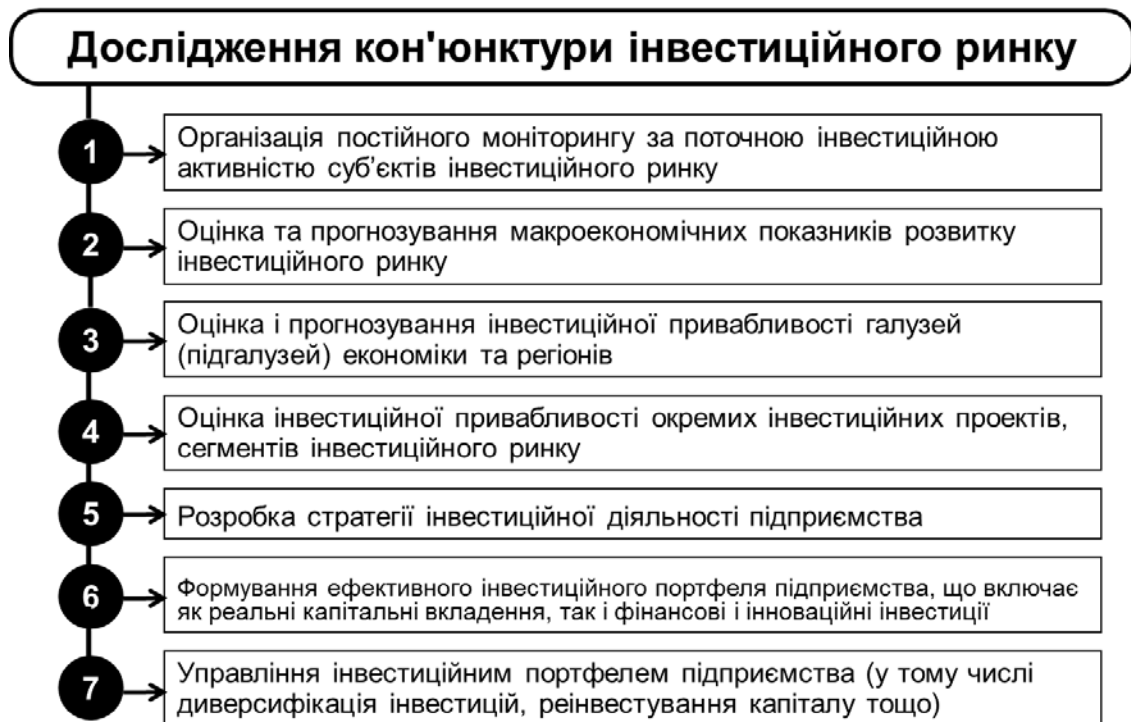


Рис. 1. Етапи дослідження кон'юнктури інвестиційного ринку

3) вибір відповідного методичного інструментарію та проведення прогнозних розрахунків. Для цього нині використовують переважно факторний чи трендовий метод. Основою факторного методу прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку є встановлення характеру і тісноти впливу окремих факторів на попит, пропозицію, ціну та рівень конкуренції, що дає можливість визначити їх можливу динаміку у прогнозному періоді. Трендовий метод базується на екстраполяції виявленої в процесі аналізу кон'юнктурної тенденції на майбутній період. Враховуючи недостатню точність цього методу його можна використати лише для короткострокового прогнозування.

Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку та інвестиційної привабливості окремих його сегментів дозволяє підприємству сформувати ефективний інвестиційний портфель з включенням до нього як реальних, так і фінансові інвестицій.

Основними факторами, що впливають на інвестиційну привабливість кожної держави, є динаміка та інтенсивність процесів формування заощаджень, а також рівень їх використання на інвестиційні цілі; рівень та динаміка облікової ставки; темпи інфляції; рівень розвитку інвестиційного ринку та його інфраструктури; тенденції інноваційного розвитку економіки; державне регулювання інвестиційних процесів; формування сприятливого інвестиційного клімату.

В процесі оцінки інвестиційної привабливості регіону (території) враховують дію наступних чинників: валовий регіональний продукт на душу населення, питома вага працездатного населення, середньодушові грошові доходи, питома вага прибуткових підприємств, обсяг інвестиції в основний капітал тощо.

Інвестиційна привабливість галузі оцінюється переважно за консолідованими виробничо-економічними показниками підприємств галузі, до яких відносяться індекс промислового виробництва, індекс цін, кількість діючих підприємств, середньорічна чисельність промислово-виробничого персоналу, питома вага матеріальних витрат, рентабельність продукції, фондвіддача, питома вага прибуткових підприємств. Додатково

до наведених розраховуються і фінансові показники такі як прибуток, ліквідність, платоспроможність, коефіцієнт автономії. Особливу увагу при оцінці інвестиційної привабливості галузі надається аналізу виробничих факторів: рівню завантаження виробничих потужностей, ступеню зносу основних засобів та коефіцієнтам їх руху, а також показниками інвестиційної активності підприємств галузі.

Для оцінки інвестиційної привабливості підприємства аналізуються показники, які характеризують фінансовий стан та ринкові позиції підприємства, динаміку його розвитку, рівень менеджменту, кваліфікацію персоналу тощо. В методичному плані оцінка інвестиційної привабливості підприємства здійснюється в такій послідовності: визначаються групи чинників, що впливають на інвестиційну привабливість; дані групи ранжуються за значимістю на основі експертних оцінок; визначаються коефіцієнти значущості кожного окремого фактору в групі; підсумовуються всі фактори з урахуванням впливу значущості кожної групи і кожного фактору в цій групі; отримані значення ранжуються, і визначається найбільш інвестиційно-привабливі підприємства.

З розвитком ринкових відносин у вітчизняній економіці домінуючим стає метод оцінки на основі вартісного підходу, де основним критерієм інвестиційної привабливості є ринкова вартість підприємства. Вартісний підхід до оцінки інвестиційної привабливості підприємства використовують у випадках коли підприємства або його частки стають об'єктами купівлі-продажу інвесторам, для його подальшого стратегічного розвитку та перепродажу або виходу на ринок IPO для залучення додаткового капіталу тощо.

В спеціальній літературі запропоновано значну кількість методик оцінки інвестиційної привабливості галузі та підприємств. Незважаючи на певні відмінності між ними існує набір показників, що в тих чи інших варіаціях включаються до різних методик. При цьому як для галузі, так і для підприємства умовно можна виділяють чотири групи ключових показників, які характеризують такі аспекти економічної діяльності: виробничий потенціал, фінансові результати діяльності, інвестиційну активність та трудовий потенціал.

Система показників дає загальне уявлення про окремі аспекти діяльності потенційного об'єкта інвестування. Однак безпосереднє використання інформації про величину та динаміку окремих показників досить ускладнене через їх недостатню спільну оглядовість та можливість різнонаправленого їх руху. Для того щоб їх використання було можливим, необхідна інтеграція, тобто побудова рейтингу. Зразкова методика побудови рейтингу інвестиційної привабливості наведена на рис. 2.



Рис. 2. Методика побудови рейтингу інвестиційної привабливості

В результаті побудови рейтингової оцінки інвестиційної привабливості можна виявити і сформувати коло галузей або підприємств, що визначають макроекономічний розвиток держави, в свою чергу потребують уваги і підтримки з боку органів влади та фінансування.

**Висновки.** Встановлено, що інвестиційний ринок виступає окремим інститутом загальної системи економічних відносин. Важливим чинником розвитку інвестиційної діяльності в економіці виступає інвестиційний клімат. Існують різні інструменти оцінки інвестиційного клімату, вибір певної з них залежить від завдань інвестиційного аналізу. Для дослідження кон'юнктури інвестиційного ринку використовують методичний підхід, що включає декілька послідовних етапів. Аргументовано, що для оцінки об'єктів інвестування доцільно використовувати рейтинг інвестиційної привабливості.

### Список використаних джерел

1. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Інвестиційний менеджмент: підручник / за ред. А.А. Мазаракі. Київ: КНТЕУ, 2003. 398 с.
2. Васильєва Т.А. Сутнісний аналіз інвестиційного ринку та його ролі у функціонуванні економічної системи. *Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства: Економічні науки*. 2009. №85. С. 16-22.
3. Гудзь О.Є. Концептуальні підходи до формування портфеля інноваційних стратегій підприємства. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2015. №11(1). С. 85-91.
4. Дорошенко Г.О. Розвиток інвестиційного ринку – шлях до підвищення конкурентоспроможності України. *Вісник економіки транспорту і промисловості*. Харків, 2011. №36. С. 311-314.
5. Кобушко І.М. Розвиток методичних засад структуризації інвестиційного ринку. *Вісник Запорізького національного університету*. 2011. № 4 (12). С. 193-199.
6. Москвін С.Р. Інвестиційний ринок України: передумови та проблеми формування у контексті світової фінансової кризи. *Фінансовий ринок України*. 2009. № 3. С. 8-13.
7. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. Київ: Видавництво Лібра, 1998. 392 с.
8. Поліщук Є.А. Інвестиційний ринок як сфера діяльності суб'єктів господарювання. *Формування ринкової економіки: зб. наук. праць*. 2011. №25. С. 406-415.
9. Кайдаш О. В. Особливості організації інвестиційного ринку в Україні. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. №17(1). С. 113-118.
10. Реверчук С.К., Кльоба Л.Г., Паласевич М.Б. Управління і регулювання банківською інвестиційною діяльністю: наукова монографія. Львів: Тріада плюс, 2007. 352 с.

### REFERENCES

1. Blank, I. O., Huliaieva, N. M. (2003) Investytsiinyi menedzhment [Investment management]. Kyiv: KNTEU.
2. Vasylieva, T.A., Lieonov, S.V., Makariuk, O.V. (2009) Sutnisnyi analiz investytsiinoho rynku ta yoho roli u funktsionuvanni ekonomichnoi systemy [The essential analysis of the investment market and its role in the functioning of the economic system]. *Visnyk Kharkivskoho natsionalnoho tekhnichnoho universytetu silskoho hospodarstva: Ekonomichni nauky*, (85), 16-22.
3. Hudz, O.Ye. (2015). Kontseptualni pidkhody do formuvannia portfelia innovatsiinykh stratehii pidpriemstva [Conceptual approaches to forming a portfolio of innovative enterprise strategies]. *Aktualni problemy rozvytku ekonomiky rehionu*, (1 (1)), 85-91.
4. Doroshenko, H.O. (2011) Rozvytok investytsiinoho rynku – shliakh do pidvyshchennia konkurentospromozhnosti Ukrainy [The development of the investment market – a way to increase the competitiveness of Ukraine ]. *Visnyk ekonomiky transportu i promyslovosti*, (36), 311-314.

5. Kobushko, I.M. (2011) Rozvytok metodychnykh zasad strukturyzatsii investytsiinoho rynku [Development of methodical bases of structuring investment market]. *Visnyk Zaporizkoho natsionalnoho universytetu*, (4 (12), 193-199.
6. Moskvina, S.R. (2009) Investytsiinyi rynek Ukrainy: peredumovy ta problemy formuvannya u konteksti svitovoi finansovoi kryzy [Investment market of Ukraine: formation conditions and problems in the context of global financial crisis]. *Finansovyi rynek Ukrainy*, (3), 8-13.
7. Peresada, A.A. (1998) Investytsiynyj protses v Ukraini [The investment process in Ukraine]. Vydavnytstvo Libra, Kyiv.
8. Polishchuk, Ye.A. (2011) Investytsiinyi rynek yak sfera diialnosti subiektiv hospodariuvannya [Investment market as a sphere activity of business entities], *Formuvannya rynkovoї ekonomiky: zb. Nauk*, (25), 406-415.
9. Kaidash, O. V. (2018) Osoblyvosti orhanizatsii investytsiinoho rynku v Ukraini [Features of the organization of the investment market in Ukraine], *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu*, (17 (1)), 113-118.
10. Reverchuk, S.K., Kloba, L.H., Palasevych, M.B. (2007) Upravlinnia i rehuliuвання bankivskoiu investytsiinoiu diialnistiu: naukova monohrafiia [Management and regulation of banking investment activities]. Lviv: Triada plus.

**СТЕЦЮК ПЁТР АНТОНОВИЧ, ФЕДЮНИН СЕРГЕЙ АНАТОЛЬЕВИЧ. МЕТОДИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТАРИЙ ОЦЕНКИ И ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЫНКА.** *Раскрыты теоретические основы оценки и прогнозирования инвестиционного рынка в контексте современного развития отечественной экономики. В частности, обобщены подходы к интерпретации экономической сущности инвестиционного рынка; определены его ключевые элементы и классификационные признаки; раскрыты методические аспекты оценки инвестиционного климата, прогнозирования конъюнктуры инвестиционного рынка и инвестиционной привлекательности сфер и объектов инвестирования.*

**Ключевые слова:** *оценка, прогнозирование, инвестиционный рынок, инвестиционный климат, конъюнктура инвестиционного рынка, инвестиционная привлекательность объектов инвестирования.*

**STETSIUK PETRO, FEDYUNIN SERGEY. METHODOLOGICAL TOOLS FOR ASSESSING AND FORECASTING THE INVESTMENT MARKET.** *The theoretical foundations for assessing and forecasting the investment market in the context of the modern development of the domestic economy are revealed. In particular, approaches to interpreting the economic essence of the investment market are generalized; its key elements and classification features are determined; disclosed methodological aspects of assessing the investment climate, forecasting the investment market and investment attractiveness of areas and objects of investment.*

**Key words:** *assessment, forecasting, investment market, investment climate, investment market conditions, investment attractiveness of investment objects.*