

МОЖЛИВОСТІ ТА БАР'ЄРИ ДЛЯ ЗАЛУЧЕННЯ ПОЗИКОВИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ¹

Реалізація стратегічного курсу України на сталий розвиток шляхом здійснення структурних реформ, економічне зростання екологічно невиснажливим способом, створення сприятливих умов для ведення господарської діяльності² забезпечується зростанням інвестицій у формування високотехнологічних видів діяльності та галузей економіки.

За даними Світового банку експорт високотехнологічної продукції в Україні останніми роками не перевищує 7% від загального обсягу експорту (у 2015-2016 рр. у Польщі – 8,5%, Литві – 11,8, Угорщині – 13,7, Росії – 13,8, Німеччині – 16,7, Франції – 26,8%) [2]. За даними Державної служби статистики України³ у 2016 р. 68% в його структурі склали продтовари та сировина для їх виробництва, мінеральні продукти та чорні метали. Продукція з високою часткою доданої вартості за групою «Машини, обладнання та механізми; електротехнічне обладнання» становить лише 10% товарного експорту України.

Основним чинником створення бази для нарощування обсягів і поліпшення структури українського експорту в напрямі збільшення в ньому питомої ваги високотехнологічних товарів є розвиток виробництва продукції з високою часткою доданої вартості та високим ступенем обробки. Цей процес, хоча і потребує значного обсягу інвестицій в оновлення технологій, зрештою сприятиме зростанню конкурентоспроможності вітчизняної продукції на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Причиною низької активності підприємств щодо виробництва високотехнологічної продукції, серед інших, є обмежена мож-

¹ Дослідження виконано в рамках НДР ІЕП НАН України «Механізми забезпечення інвестиційної активності підприємств для виробництва продукції з високою доданою вартістю» (2015-2018 рр., номер держреєстрації 0115U001639).

² Згідно зі Стратегією сталого розвитку «Україна – 2020» [1].

³ Тут і далі розраховано за даними Державної служби статистики України.
URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

лівість у використанні позикового капіталу для фінансування довгострокових проєктів, планів модернізації. Так, за останні 7 років фінансування капітальних інвестицій за рахунок кредитів банків та інших позик знизилося з 17,9 до 5,5% у загальному обсязі фінансування.

Отже, необхідним є визначення можливостей залучення інвестиційних ресурсів підприємств із використанням потенціалу фінансового ринку – ринків банківських кредитів та облігаційних позик, а також стимулювання підприємств до залучення позикових інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку, визначення вартості їх залучення, що дозволяє оцінити доцільність і спроможність підприємства до випуску облігацій та витрати на їх інвестиційну активність. Підвищення зацікавленості населення до цієї форми інвестування, у свою чергу, дозволить використовувати потенціал внутрішніх заощаджень у країні для фінансування інвестиційних проєктів підприємств реального сектору економіки.

Питання фінансового забезпечення інвестиційної активності підприємств висвітлено у працях зарубіжних та вітчизняних учених: Я. Міркіна, В.Тараканова, О.Калашникова [3-5] – стосовно напрямів та механізмів фінансового стимулювання інвестиційної діяльності; науковців Національного інституту стратегічних досліджень [6] – щодо розширення доступу підприємств до довгострокових позикових інвестиційних ресурсів, Інституту економіки промисловості НАН України [7, с.221-271; 8, с. 109-121] – відносно джерел фінансування та інструментів забезпечення розвитку промислових підприємств. Можливості підприємств щодо мобілізації інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку достатньо повно розглянуто І. Лютим, Н. Шпигоцькою, Н. Звягінцевою, Л. Балділіною, Н. Шелудько, Г. Єршовою, В. Зимовцем [9-12] та ін.

Узагальнення результатів дослідження вчених дозволяє визначити основні напрями подолання негативних тенденцій використання позикових ресурсів вітчизняними підприємствами для фінансового забезпечення своєї інвестиційної активності.

У межах даного дослідження розглянуто можливості фінансового забезпечення інвестиційної активності підприємств з використанням інвестиційного потенціалу банківського сектору та ринку корпоративних облігацій із визначенням основних бар'єрів, пов'язаних з інституціональним середовищем, на шляху залучення інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку.

Мета статті – визначення можливостей забезпечення інвестиційної активності підприємств на фінансовому ринку з відокрем-

ленням основних бар'єрів на шляху залучення позикових інвестиційних ресурсів та напрямів їх подолання.

Фінансування капітальних інвестицій за рахунок кредитів банків та інших позик упродовж 2011-2016 рр. знизилася з 16,1 до 7,1% у загальній структурі джерел фінансування, темпи падіння за цей період у загальному обсязі фінансування інвестиційної діяльності склали 74% (рис. 1).

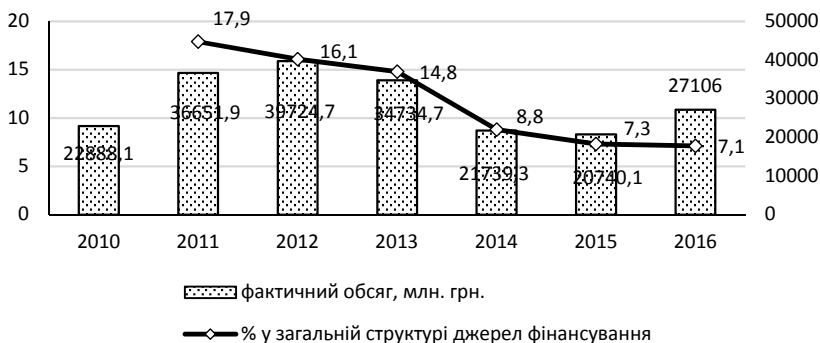


Рис. 1. Динаміка фінансування капітальних інвестицій за рахунок позикових джерел в Україні

Структуру позикових джерел фінансування інвестицій оцінити складно, оскільки дані, що є у вільному доступі, часто непорівнянні, неповні та мало деталізовані. Оскільки кредит на 1 рік не може бути довгостроковим джерелом інвестицій, визначення можливостей вітчизняних підприємств щодо залучення позикових інвестиційних ресурсів на ринку банківських кредитів ґрунтується на аналізі середньо- та довгострокових банківських кредитів (за офіційною статистикою від 1 до 5 та більше років).

За останні п'ять років частка кредитів, наданих банківськими установами нефінансовим корпораціям, склала менш ніж 50% у ВВП з тенденцією до зменшення (34% у 2016 р.), середньо- та довгострокових кредитів нефінансовим підприємствам – 15-21 та 5-7% відповідно (рис. 2).

Оскільки джерелами капітальних інвестицій є, перш за все, довгострокові кредити на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості, доцільно проаналізувати й оцінити можливість їх

участі у фінансуванні інвестицій за рахунок кредитів банків та інших позик (табл. 1).



Складено за даними Державної служби статистики України та Національного банку України [13, с. 68; 14].

Рис. 2. Динаміка банківського кредитування нефінансових підприємств в Україні

Результати аналізу свідчать, що лівова частка довгострокових кредитних ресурсів підприємств залучається не на інвестиційні, а інші потреби (у середньому 97%), а кредити на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості складають лише 3% від усіх залучених банківських кредитів нефінансових підприємств понад 1 рік.

В офіційній статистичній звітності відсутні дані про суми погашення кредитів, тому обсяг виданих кредитів за певний період можна визначити лише приблизно. Проте можна припустити, що у 2012-2015 рр. капітальні інвестиції не могли бути профінансовані за рахунок банківських ресурсів. Так, у цей період співвідношення обсягів середньо- і довгострокових кредитів нефінансових підприємств на придбання, будівництво і реконструкцію нерухомості та капітальних інвестицій, що профінансовано за рахунок кредитів банків та інших позик, склало від 1 до 2%.

Таблиця 1

Структура банківського кредиту як джерела фінансування капітальних інвестицій в Україні у 2012-2017 рр.¹

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	I-III кв. 2017
Капітальні інвестиції у фактичних цінах (усього) (КІ), млрд грн	263,7	247,8	204,1	251,2	326,2	259,5
У тому числі профінансовані за рахунок кредитів банків та інших позик (КІ позикові), млрд грн	42,5	36,7	18	18,3	23	14,2
Кредити нефінансовим корпораціям (усього), млрд грн *	605,4	691,9	778,8	787,8	822,1	796,5
У тому числі більше 1 року, млрд грн*	308,9	333,1	439,2	399,9	516,2	390,6
% до загального обсягу кредитів нефінансовим корпораціям	51,0	48,1	56,4	50,8	62,8	49,0
У тому числі на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості, млрд грн*	6,4	12	14,5	11,4	–	–
% до загального обсягу кредитів нефінансовим корпораціям більше 1 року	2,1	3,6	3,3	2,9	–	–
% до КІ позикові	1,1	1,7	1,9	1,4	–	–
Інші кредити, млрд грн*	302,5	321	425,7	388,5	–	–
% до загального обсягу кредитів нефінансовим корпораціям більше 1 року	97,9	96,4	96,9	97,1	–	–

¹ Розраховано за даними НБУ [13].

* Залишки коштів на кінець року.

Використання показників обсягів інших кредитів нефінансовим підприємствам дозволяє отримати більш достовірні результати. Ці кредити могли бути позиковим джерелом капітальних інвестицій, але, враховуючи, що наявні дані не розкривають більш деталізовані напрями використання кредитних ресурсів, це є лише приблизними оцінками, і не слід виключати ймовірність того, що з цього джерела саме інвестиційні проекти не було профінансовано.

В існуючій економічній ситуації банкам дуже складно залучати кошти (саме гривню) для інвестиційних кредитів на тривалий термін (так звану «довгу гривню»). Реалізація ж довгострокового інвестиційного проекту потребує декількох років. У промисловому секторі терміни реалізації інвестиційних проектів зазвичай перевищують 3 роки, а термін їх окупності – близько 10 років. Тому банки

віддають перевагу інвестиційним проектам із високим ступенем готовності, відмовляючи проектам на нульовому або початковому циклі розвитку.

Інвестиційні кредити переважно спрямовані на сферу послуг (будівництво ресторанів, магазинів тощо). Оскільки дохід від реалізації об'єкта в невиробничій сфері формується в порівняно короткі терміни, таке кредитування є більш привабливим для банку, ніж кредитування довгострокових інвестиційних проектів промислових підприємств. До того ж банки в основному віддають перевагу фінансуванню ліквідності, необхідної для інвестицій і розширеного виробництва підприємств.

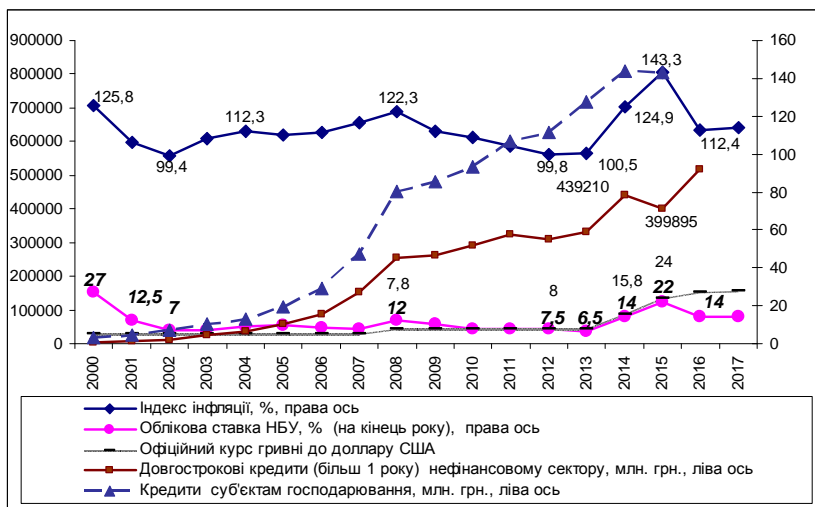
Офіційна банківська статистика, починаючи з 2016 р., не відображає цільового спрямування кредитних ресурсів суб'єктів господарювання, тому визначення стану і можливостей залучення інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку можливе за непрямим методом через оцінку ресурсної бази банків (депозитів, власного та регулятивного капіталу), але це є елементом окремого дослідження.

Оскільки економіка України значною мірою доларизована, необхідно враховувати зміни курсу долара та спричинені ними інфляційні процеси, що відбувалися в Україні протягом останніх років.

Окремо варто зупинитися на девальвації гривні 2014-2015 рр. та її впливі на економіку в цілому і вартість інвестиційного кредитування зокрема. Зниження курсу національної валюти відносно іноземної призводить до інфляційних процесів у країні, оскільки ціноутворення першої безпосередньо залежить від пропозиції другої, яка, у свою чергу, формується за рахунок обсягів її надходження на внутрішній ринок. Загальновідомо, що підвищення облікової ставки є монетарним інструментом стримування інфляції та регулювання ліквідності ринку. Проте це спричиняє підвищення вартості кредитних ресурсів та зниження попиту на кредити підприємств реального сектору економіки, що є стримуючим фактором інвестиційної активності підприємств (рис. 3).

У 2014 та 2015 рр. підвищення валютного курсу в Україні супроводжувалося високими темпами інфляції та збільшенням облікової ставки НБУ. Так, зниження офіційного курсу гривні у 2014 р. становило 97%, у 2015 р. – 52%. Порівняно зі знеціненням національної валюти у 2008 р. (52%), яке було спричинено світовою економічною кризою, девальвація у 2014 р. за останні 17 років була найбільшою. Цей період супроводжувався відповідним скороченням обсягів довгострокового кредитування нефінансових підприємств.

Незважаючи на те що деякі фахівці стверджують, що залежність кредитного ринку від облікової ставки НБУ не є такою сильною, як депозитного, українські реалії свідчать про те, що формування підприємствами довгострокових кредитних інвестиційних ресурсів безпосередньо залежить від грошово-кредитної політики НБУ.



* На кінець року.

Складено за даними Міністерства фінансів України (URL: <https://minfin.com.ua>); Національного банку України: (URL: <https://bank.gov.ua/control/uk/index>).

Рис. 3. Динаміка окремих макроекономічних показників та показників грошово-кредитної статистики в Україні

Одним з інструментів забезпечення стабільності національної валюти є збільшення пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку. Це досягається нарощуванням обсягів експорту та створенням економічних умов для припливу прямих іноземних інвестицій [13, с. 26-27]. Що стосується першого методу, то необхідне передусім поліпшення структури українського експорту в напрямі збільшення в ньому питомої ваги продукції з високою доданою вартістю замість товарів проміжного споживання, які складають левову частку вітчизняного експорту на сьогодні. Це призведе до припливу іноземної валюти в українську економіку для стабілізації гривні та забезпечить конкурентоспроможність підприємств на світових ринках. Щодо другого методу, то необхідне створення умов для ін-

весторів: стабілізація податкового законодавства, зниження політичних ризиків, подолання корупції тощо.

Таким чином, бар'єри для банківського сектору стримують активізацію використання банківського кредиту як джерела інвестиційної активності підприємств на фінансовому ринку. Основними з них є [16, с. 229-230]:

короткострокова структура пасивів комерційних банків, яка диктує необхідність комерційним банкам орієнтуватися на короткострокові кредити, що зменшує можливість довгострокового кредитування інвестиційних проектів підприємств. Так, у структурі депозитів комерційних банків України у 2016 р. довгострокові депозити нефінансових підприємств і домогосподарств склали 3,4 і 32% відповідно [14];

завищена вартість кредитних ресурсів для інвестиційних проектів порівняно з «вартістю» грошей для банків – термін обігу банківського кредитного портфеля складає в середньому рік;

високий ступінь неповернення кредитів – станом на березень 2017 р. частка непрацюючих¹ кредитів серед підприємств реального сектору склала 46%, з них непрацюючі кредити машинобудівних підприємств – 58%, харчових – 55 та металургійних – 60% [17]. За даними фахівців банківського сектору [18], з 1 долара, виданого в кредит в Україні, банку повертається 0,03 дол., у розвинутих країнах – 0,85 дол.;

девальвація гривні та спричинені нею інфляційні процеси в країні, які гальмують розвиток економіки в цілому та можливості фінансового ринку в забезпеченні інвестиційними ресурсами зокрема.

Однак банківські інститути мають достатній потенціал для інвестиційного кредитування підприємств реального сектору економіки, а банківський кредит на сьогодні є одним із найголовніших інструментів боргового фінансування інвестицій через нерозвинутість інших структурних ланок фінансового ринку України.

Тим не менш можливості фінансового ринку для забезпечення реального сектору економіки позиковими інвестиційними ре-

¹ Згідно із запровадженням НБУ новим підходом до визначення, що є максимально наближеним до загальноприйнятого у світовій практиці, поняття «non-performing exposures / loans» (NPE/NPL) – непрацюючий актив / кредит – актив, за яким прострочення погашення боргу перевищує 90 днів (30 днів для банків-боржників), або за яким контрагент не здатен забезпечити виконання зобов'язань без стягнення забезпечення.

сурсами не вичерпаються лише банківським кредитом. Інвестиційний потенціал для підприємств має ринок корпоративних облігацій.

Протягом 2016 р. обсяг залучених інвестицій в економіку України шляхом випуску емісійних цінних паперів збільшився на 83,91 млрд грн порівняно з 2015 р. (148,50 млрд грн) і становив 232,41 млрд грн на кінець 2016 р.¹ За 9 місяців 2017 р. в економіку з цього джерела було залучено 354,9 млрд грн.

Емісія корпоративних облігацій дозволяє підприємствам залучати значні обсяги капіталу для реалізації інвестиційних проєктів. Проте на сьогодні це джерело в Україні не використовується повною мірою. Так, починаючи з 2013 р. і до цього часу спостерігається стабільна динаміка зниження випуску корпоративних облігацій усіх українських компаній – темпи падіння у 2013 р. – 13%, 2014 р. – 14, 2015 р. – 68, 2016 р. – 46%. Динаміка темпів падіння емісій облігацій підприємств реального сектору економіки є подібною: 2013 р. – 7%, 2014 р. – 19, 2015 р. – 58, 2016 р. – 46%. І хоча на сектор нефінансових підприємств припадає більшість випусків облігацій (від 70 до 100%), промислові підприємства мають невелику частку емісій у загальному випуску облігацій (10-20%), що свідчить про недостатнє використання ними цього механізму залучення інвестиційних ресурсів (табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка обсягів зареєстрованих випусків облігацій підприємств у 2011-2016 рр., млн грн

Показник	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Загальний обсяг зареєстрованих випусків облігацій	35914,4	51386,6	44762,2	38297,1	12426,5	6760,5
Облігації підприємств (крім банків та страхових компаній)	21920,9	39588,2	36722,2	29822,1	12426,5	6760,5
% від загального обсягу	61,04	77,04	82,04	77,87	100	100
Облігації промислових підприємств	5929,5	5041	-	-	-	-
% від загального обсягу	16,51	9,81	-	-	-	-

Для подолання негативної динаміки випуску корпоративних облігацій вітчизняними підприємствами необхідне спрощення процедури емісії та розміщення корпоративних облігацій, підвищення

¹ Тут і далі за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (URL: www.nssmc.gov.ua).

зацікавленості населення до цієї форми інвестування, що дозволить використовувати потенціал внутрішніх заощаджень у країні для фінансування інвестиційних проектів підприємств реального сектору економіки.

Можливість фінансування капітальних інвестицій за рахунок кредитних коштів із використанням механізму облігаційної позики існує, принаймні, на основі результатів аналізу та розрахунків за 2012-2015 рр., коли співвідношення обсягу облігаційних позик підприємств і капітальних інвестицій, що профінансовано за рахунок кредитів банків та інших позик, склало 93; 100; 166 та 68% відповідно (табл. 3).

Таблиця 3

Структура емісій корпоративних облігацій як джерела фінансування капітальних інвестицій в Україні, млрд грн

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	I-II кв. 2017
Капітальні інвестиції у фактичних цінах, усього (КІ)	263,7	247,8	204,1	251,2	326,2	259,5
У тому числі профінансовані за рахунок кредитів банків та інших позик (КІ позикові)	42,5	36,7	18	18,3	23	14,2
Загальний обсяг випусків облігацій	51,4	44,8	38,3	12,4	6,8	4,9
У тому числі облігації нефінансових підприємств, млрд грн	39,6	36,7	29,8	12,4	6,8	2,7
% до загального обсягу випусків облігацій	77,0	81,9	77,8	100	100	55,1
% до КІ позикові	93,2	100	165,6	67,8	29,6	19,0
Облігації страхових компаній і банків	11,8	8,1	8,5	0	0	2,2
% до загального обсягу випусків облігацій	23,0	18,1	22,2	0,0	0,0	44,9

Більш точної оцінки одержати не має можливості, оскільки відсутні офіційні дані про напрями використання позикових коштів підприємств, отриманих за рахунок емісій облігацій. З урахуванням того, що облігаційна позика є законним інструментом мінімізації податкових зобов'язань в Україні, оцінити, яку її частку було направлено на інвестиційні цілі, прямими методами неможливо.

Інституціональними бар'єрами, що стримують активізацію підприємств у напрями випуску та розміщення облігаційних позик, є: складність у визначенні вартості позикових ресурсів для емітента, незацікавленість вітчизняних підприємств у розкритті інформації,

прозорій діяльності, слабка та дорога система захисту прав й інтересів інвесторів, високі транзакційні витрати, що виникають через конфлікти інтересів власників бізнесу, загальний низький рівень заощаджень, низький попит на облігації як фінансовий актив з боку інвесторів. Необхідне стимулювання ринку та створення конкурентних переваг для акумуляції промисловими підприємствами позикових інвестиційних ресурсів на ринку корпоративних облігацій.

У зв'язку з вищезазначеним підвищується роль держави та інших економічних інститутів у формуванні системи пріоритетів інвестування та можливості впливу на забезпечення інвестиційної активності підприємств, спрощення процедури доступу підприємств до кредитних ресурсів на фондовому ринку. Потрібна взаємодія формальних і неформальних інститутів: держави – інституту фінансового посередництва – суб'єктів господарювання реального сектору економіки, а також податків, сталого способу мислення, юридичних норм, правил, постанов, системи відносин між господарюючими суб'єктами. Необхідна прозора процедура визначення вартості залучення облігаційної позики, яка дозволить оцінити доцільність і спроможність підприємства до випуску облігацій та витрати на їх інвестиційну активність на фінансовому ринку.

Висновки. Важливим кроком у створенні умов для технологічного прориву та розвитку нових можливостей економіки країни є здійснення ефективної економічної політики за рахунок раціонального використання наявних фінансових ресурсів, підвищення їх якості та пошуку, додаткових джерел. Це потребує задіяння та акумулювання всіх наявних джерел інвестиційних ресурсів із застосуванням як власних, так і альтернативних позикових джерел або їх комбінації.

Можливості підприємств щодо забезпечення позиковими інвестиційними ресурсами на фінансовому ринку стримуються такими інституціональними бар'єрами:

на ринку банківського кредитування – високий ступінь банківських ризиків, передусім, кредитного ризику та ризику ліквідності, що визначається високим рівнем непрацюючих кредитів, незадовільною базою фондування банків, яка формується в основному за рахунок внутрішніх короткострокових джерел;

на ринку корпоративних облігацій – складність у визначенні вартості позикових ресурсів для емітента, незацікавленість вітчизняних підприємств у розкритті інформації, високі транзакційні витрати на емісію з боку підприємств, загальний низький рівень заощаджень та низький попит з боку інвесторів.

Подолання бар'єрів на шляху активізації підприємств у використанні позикових інвестиційних ресурсів на фінансовому ринку досягається шляхом комбінації дій інститутів на різних рівнях, у тому числі:

спрощенням процедури випуску та розміщення корпоративних облігацій – на рівні державних інститутів;

розробкою прозорої системи розрахунку вартості залучення облігаційної позики та витрат на інвестиційну активність – на рівні фінансових інститутів.

Перспективи подальших досліджень мають бути спрямовані на визначення впливу інституціональних факторів на формування інвестиційних ресурсів підприємств в Україні, а також виявлення найбільш адекватних інституціональних моделей фінансування інвестицій.

Література

1. Про Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020»: Указ Президента України. *Офіційний вісник України*. 2015. № 4. Ст. 67.

2. World Development Indicators: Science and technology. *The World Bank. World Development Indicators*. URL: <http://wdi.worldbank.org/table/5.13>.

3. Собкевич О.В., Шевченко А.В., Сухоруков А.І., Белашов Є.В. *Пріоритети інвестиційного забезпечення структурних реформ у промисловості України*: аналітична доповідь. Київ, 2014. 57 с.

4. *Національна модель неоіндустріального розвитку України*: монографія; за заг. ред. В.П. Вишневецького. Київ, 2016. 518 с.

5. *Методи розвитку та забезпечення капіталізації промислових підприємств в умовах інституціональних змін*: монографія / І.П. Булеєв, Н.Ю. Брюховецька та ін. Київ, 2016. 312 с.

6. Лютий І., Шпигоцька Н. Роль власного капіталу комерційних банків у реалізації інвестиційного потенціалу банківської системи України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2015. Вип. 2. С. 24-29.

7. Балдилина Л.П., Звягинцева Н.А. Активізація інвестиційних процесів в Російській Федерації з використанням ринку цінних бумаг. *Известия Иркутской государственной экономической академии*. 2016. Т. 26, № 1. С. 5–14.

8. *Потенціал національної промисловості: цілі та механізми ефективного розвитку*: монографія; за ред. Ю.В. Кіндзерського. Київ, 2009. 928 с.

9. Зимовець В.В. *Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток*: монографія. Київ, 2003. 314 с.

10. Кредити, надані депозитними корпораціями (крім Національного банку України). *Бюлетень Національного банку України (електронне видання)*. Грудень 2015. С. 63-82.

11. Кредити та депозити нефінансових корпорацій і домашніх господарств за строками погашення. *Грошово-кредитна та фінансова статистика*. Січень 2017; вересень 2017. С. 8.

12. Береславська О. Девальвація гривні та спричинені нею виклики для України. *Вісник Національного банку України*. Лютий 2015. С. 26-33.

13. Кіндзерський Ю.В., Якубовський М.М., Галиця І.О. та ін. *Потенціал національної промисловості: цілі та механізми ефективного розвитку*: монографія / за ред. Ю.В. Кіндзерського. Київ, 2009. 928 с.

14. Звіт про фінансову стабільність. *Національний банк України*. Червень 2017. С. 22.

15. Що відбувається на ринку кредитування. *НВ Бізнес*. Жовтень 2017. URL: <http://biz.nv.ua/ukr/publications/shcho-vidbuvajet-sja-na-rinku-kredituvannja-2020581.html>.

Надійшла до редакції 14.11.2017 р.

І.В. Бриль, к.е.н.

АСПЕКТИ ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ТА ОСОБЛИВОСТЕЙ ЕКОНОМІЧНОЇ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ¹

Теоретико-практичні аспекти доданої вартості висвітлено в роботах відомих світових та вітчизняних дослідників: А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса, Ж.Б. Сея, Дж. Б. Кларка, М. Портера, Р. Булиги, П. Кохна, Л. Едвінсона, М. Мелоуна, Т. Стюарта, Р. Макконнелл, Стенлі Л. Брю, С. Подолинського, О. Лісовського, Л. Гринів

¹ Дослідження виконано в рамках НДР ІЕП НАН України «Механізми забезпечення інвестиційної активності підприємств для виробництва продукції з високою доданою вартістю» (2015-2018 рр., номер держреєстрації 0115U001639).