

**РОЗВИТОК НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ФОРМУВАННЯ  
ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА  
З УРАХУВАННЯМ ЦИКЛІЧНОСТІ ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ\***

**Ю. О. Мирошніченко**, канд. екон. наук, асистент  
Сумський державний університет,  
2, вул. Римського-Корсакова, м. Суми, 40007, Україна  
E-mail: elfida@ukr.net

*У роботі запропоновано та обґрунтовано науково-методичний підхід до формування інвестиційної стратегії підприємства на основі оцінки та прогнозування прибутковості капіталу, що враховує економічні процеси макро-, мезо- та мікрорівнів за фазами довгострокових циклів розвитку.*

**Ключові слова:** капітал, прибутковість, інвестиційна стратегія, інфляція, циклічність.

**ВСТУП**

У зв'язку з обмеженістю інвестиційних ресурсів, постає проблема вибору та обґрунтування оптимальних шляхів управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства. У той же час інвестиційна діяльність не може зводитися до задоволення поточних фінансових потреб, що визначаються необхідністю заміни зношених активів або їх приросту у зв'язку із змінами об'єму і структури господарської діяльності. Актуальним є прогностичне управління інвестиційною діяльністю на основі наукової методології передбачення її напрямів і форм, адаптації до загальних цілей розвитку підприємства і умов зовнішнього динамічного середовища.

Формування інвестиційної стратегії детально розглянуто в наукових працях О. Й. Вівчара, С. Ф. Покропивного, О. О. Терещенко, І. Б. Скворцова, Н. І. Непогодіної, О. М. Гетьмана, І. Ансоффа, О. В. Вартанова. Віддаючи належне науковій та практичній значущості праць названих авторів, залишається актуальним обґрунтування та впровадження в практику діяльності підприємства ефективного інструментарію прийняття стратегічних інвестиційних рішень.

**ПОСТАВЛЕННЯ ЗАВДАННЯ**

Мета статті полягає в обґрунтуванні науково-методичного підходу до формування інвестиційної стратегії підприємства, який враховує динаміку економічних процесів макро-, мезо- та мікрорівнів за фазами довгострокових циклів розвитку. Запропонований науково-методичний підхід ґрунтується на основі побудови економіко-математичної моделі, що дає можливість враховувати та прогнозувати не тільки внутрішні процеси підприємства, але і вплив зовнішніх факторів, а також відображати причино-наслідкові зв'язки між прибутковістю інвестицій та фазами економічного розвитку.

**РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ**

В [1, с. 160-164] нами були систематизовані наслідки впливу циклічності економічного розвитку на економічні показники країни в цілому та на діяльність промислових підприємств. Схематично результати дослідження представлені на рис. 1. Вплив циклічних процесів на діяльність підприємства посилюється, якщо існує високий рівень конкуренції в галузі та залежить від життєвого циклу підприємства, його розміру. Регіони, у яких сконцентровані підприємства із видобутку та переробки сировини, підприємства видобувної промисловості, суднобудування, транспортні засоби, текстильна промисловість, особливо піддаються впливу циклічних процесів.

---

\* Стаття рекомендована до друку доктором економічних наук О. М. Теліженком, СумДУ, м. Суми, Україна

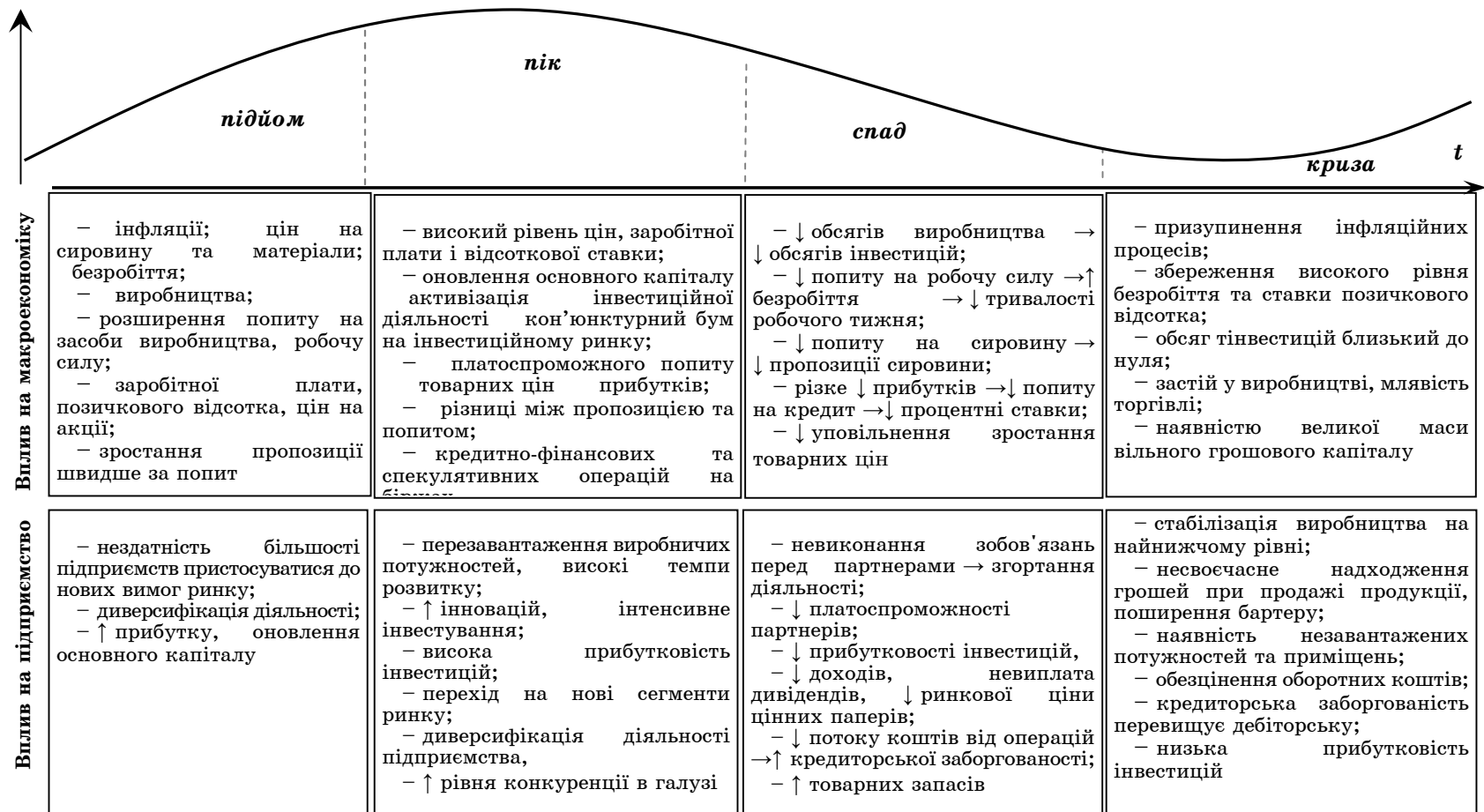


Рисунок 1 – Наслідки впливу циклічності на макроекономіку та на діяльність підприємств

В табл. 1 наведено класифікацію рівня впливу циклічності на діяльність підприємств залежно від його галузевої належності. Від циклічності найбільших втрат зазнають галузі, що виробляють засоби виробництва та споживчі товари тривалого використання (автомобілі, меблі, побутова техніка). Це пояснюється тим, що в періоди економічного спаду споживачі схильні відкладати на майбутнє покупку таких товарів, віддаючи перевагу заощадженню грошей та їх використанню для задоволення більш нагальних потреб. Падіння попиту на засоби виробництва та товари тривалого використання призводить до скорочення виробництва і зайнятості у відповідних галузях.

Таблиця 1 – Вплив економічних циклів на діяльність підприємств

Рівень впливу	Галузева приналежність підприємства
Мінімальний	Харчова промисловість, послуги зв'язку та транспорту, лісова промисловість (вирощування, заготівля деревини, її комплексна обробка і переробка), оптова торгівля.
Середній	Легка промисловість (текстильне виробництво; виробництво одягу, хутра та виробів з хутра; виробництво шкіри, виробів зі шкіри та інших матеріалів), надання послуг, роздрібна торгівля.
Максимальний	Важка промисловість (машини, агрегати, механізми, верстати та інші види обладнання й устаткування переважно матеріало-, енерго- та фондомісткі), верстатобудування, приладобудування, енергетичне, металургійне, хімічне і сільськогосподарське машинобудування, будівельні роботи, виробництво будівельних матеріалів, автомобілебудування, сільське господарство, виробництво основної хімічної продукції.

Під час тривалого спаду підприємства надають перевагу ремонту або модернізації застарілого обладнання, замість придбання нового. У результаті інвестиції в товари виробничого призначення різко скорочуються. В той же час монополістичне положення підприємств з виробництва машин та устаткування дозволяє зберігати ціни на попередньому рівні, зменшуючи виробництво у відповідь на падіння попиту. Отже, падіння попиту більшою мірою впливає на виробництво і зайнятість, ніж на ціни.

Вважаємо за доцільне при вдосконаленні науково-практичних підходів при прогнозуванні прибутковості капіталу як бази прийняття стратегічних інвестиційних рішень розглянути гіпотезу фінансової нестабільності Х. Ф. Мінскі. Адже саме вона якнайкраще описує світову фінансово-економічну кризу, яка розпочалась з 2008 року та пояснює особливості прийняття інвестиційних рішень господарюючими суб'єктами. Х. Ф. Мінскі при дослідженні циклічності економічних процесів в [2; 3] відштовхувався від моделі прийняття інвестиційних рішень на рівні підприємства. Для наглядного відображення базові положення гіпотези фінансової нестабільності Х. Ф. Мінскі нами були зображені у вигляді малюнка (рис. 2). Графік відображає можливість визначення обсягу інвестицій залежно від ціни капітальних (фінансових) активів і наявних власних фінансових ресурсів та можливості залучення позичкових для їх здійснення.

При  $P_k > P_l$  підприємство буде здійснювати інвестиції; а при  $P_k > C$  воно прагне інвестувати більше, ніж йому дозволяють внутрішні джерела фінансування. Підприємства звертаються за залученням позичкових коштів, яке обмежене ризиком позикодавця ( $LR$ ) (небезпекою неповернення позики) і ризиком позичальника ( $BR$ ) (небезпекою недостатності фінансових надходжень для виплат боргу і відсотків по ньому). Чим більшою мірою фірма використовує позичковий капітал порівняно з власним (тобто, чим вище лівередж), тим більша величина кожного з цих ризиків (визначені розташуванням кривих  $LR$  і  $BR$ ). Це пов'язано з наступними причинами:

1) позикодавець може побоюватися, що підприємство з високим лівереджем виявиться не в змозі виконати свої фінансові зобов'язання. Тому, чим вищий рівень залучення позичкового капіталу для здійснення інвестицій, тим більш високу ставку відсотка за кредит вимагає банк. У

підсумку, із збільшенням позичкового капіталу ціна пропозиції капітальних активів, скоригована з урахуванням ризику позикодавця, зростає. Крива  $LR$  є зростаючою (стає крутішою при збільшенні обсягу інвестицій) і починається з точки, що відбиває максимально можливий рівень інвестицій при фінансуванні власним капіталом.

2) чим більша частка позичкового капіталу, тим більший ризик підприємства не повернути борги. У результаті, із збільшенням позичкового капіталу для здійснення інвестицій ціна попиту на капітальні активи, скоректована з урахуванням ризику позичальника, падає. Крива  $BR$  має спадаючий нахил (стає крутішою при збільшенні обсягу інвестицій).

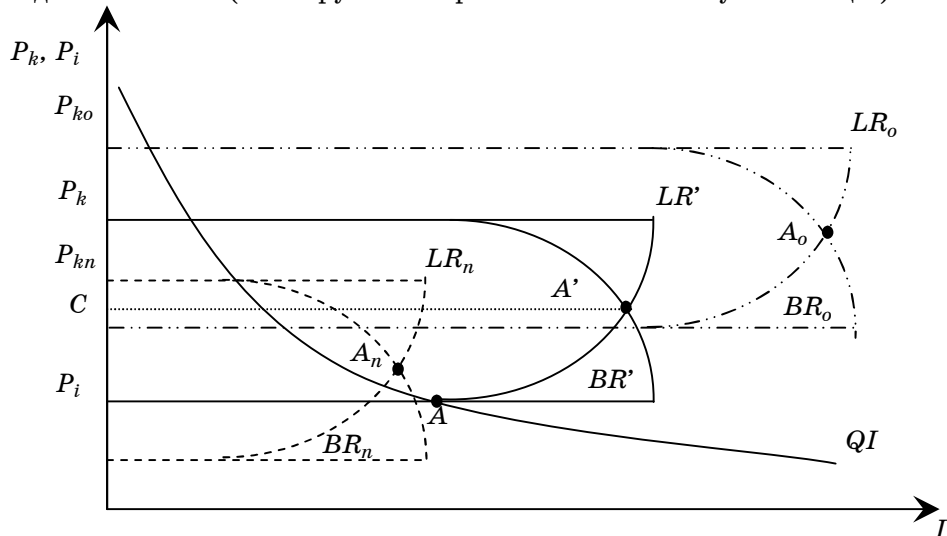


Рисунок 2 – Модель прийняття інвестиційних рішень на рівні підприємства  
 Позначення:  $I$  – обсяг інвестицій;  $P_k$  – ціна попиту на капітальні (фінансові) активи;  $P_i$  – ринкова ціна пропозиції капітальних (фінансових) активів;  $C$  – ціна фінансових зобов'язань (активів);  $QI$  – крива пропозиції власних фінансових ресурсів; точка  $A$  – показує, скільки капітальних (фінансових) активів фірма може купити, не вдаючись до зовнішнього фінансування при даній ціні пропозиції капітальних (фінансових) активів;  $LR$  – ризик банку ( $LR_n$  – у разі песимістичних очікувань,  $LR_0$  – у разі оптимістичних очікувань);  $BR$  – ризик позичальника ( $BR_n$  – у разі песимістичних очікувань,  $BR_0$  – у разі оптимістичних очікувань)

Розташування кривих  $BR$  і  $LR$  залежить від рівня оптимізму / песимізму господарюючих суб'єктів (підприємницького і фінансового секторів); збільшення їх оптимізму (песимізму) призводить до зрушення кривих  $BR$  і  $LR$  праворуч (ліворуч). Таким чином, ризики позичальника і позикодавця визначаються лівереджем та очікуваннями господарюючих суб'єктів.

Рівень фактичних інвестицій ( $I'$ ) визначається з перетину кривих  $LR$  і  $BR$  в точці  $A'$  (причому, крива  $LR$  є «продовженням» лінії  $PI$ , а крива  $BR$  – «продовженням» лінії  $P_k$ ). Функція інвестицій має вигляд[4]:

$$I = I (P_i, P_k, F, C, BR, LR, D), \quad (1)$$

де  $D$  – величина заборгованості фірми банківським структурам,  $F$  – величина власних фінансових ресурсів фірми,

Усі фактори інвестицій, представлені в рівнянні (1), істотно впливають на процес ділового циклу.

На фазі підйому підвищується оптимізм підприємств. Очікуваний дохід від використання інвестицій зростає, а попит на гроші як майно, зокрема, і попит на високоліквідні активи, в цілому, падає через зниження «премії за ліквідність». Попит на капітальні (фінансові) активи піднімається значно вище, ніж ринкова ціна пропозиції капітальних (фінансових) активів і інвестиційний процес посилено набирає обертів. Однак ризики позикодавця

та позикоодержувача ще високі, оскільки у підприємців і банкірів свіжі в пам'яті нещодавній спад і депресія. Тому велика частина інвестицій фінансується за рахунок внутрішніх джерел. У такому випадку прибутки від реалізації інвестиційних проектів достатні для погашення заборгованості перед банком.

У міру економічного зростання очікування економічних суб'єктів стають більш оптимістичними, збільшується кількість інвестиційних та інноваційних проектів, що призводить до більш активного залучення позичкових ресурсів у діяльність. В макроекономіці змінюється кількість та якість грошей, збільшується кількість фінансових інновацій та швидкість обороту грошей. Внаслідок значного фінансування з залученням позичкового капіталу збільшуються відсоткові ставки, і, як наслідок, зростає фінансова заборгованість підприємств при системі плаваючих ставок кредиту. Підприємство може звернутися за новим кредитом до банку, однак це обмежено ризиком позикодавця та загальною недостатністю ліквідності в економіці. Підприємці з метою уникнення негайного банкрутства реалізують власні капітальні активи. Однак така реалізація, що відбувається у всій економіці, призводить до різкого падіння цін на капітальні (PK) і фінансові активи і, врешті-решт, розкручує ланцюжок банкрутств. Сукупний попит ( $q$ ) падає, очікувана премія за ліквідність зростає ( $l$ ), відбувається інвестиційний колапс, і економіка з фази буму потрапляє у фазу спаду. Поглибити цей спад можуть, взаємно підсилюючи один одного, падіння цін і вага реального боргового тягаря (ефект «боргової дефляції» або ефект Фішера). Таким чином, функція норми банкрутств інвестиційних проектів (як індикатора економічної кон'юнктури) виглядає наступним чином[4]:

$$B = B(i, D, b, F, I_d / I_f, LR, q, l), \quad (2)$$

де  $i$  – ринкова ставка відсотка,  $b$  – щорічна частина погашення,  $I_d$  – рівень зовнішньофінансованих інвестицій,  $I_f$  – максимальний рівень інвестицій, які фірма може здійснити за рахунок власних коштів при різних цінах поточного випуску капітальних товарів.

Чим більше  $B$ , тим більшу кризу переживає економіка.

З розглянутої моделі можна зробити висновок: загалом циклічність економічних процесів є невід'ємною частиною економічного зростання, де інвестиційний процес посідає центральне місце (рис. 3).



Рисунок 3 – Циклічні коливань ділової активності

Аналіз розвитку економіки України свідчать про її підпорядкованість довгим циклічним коливанням, характерним для економік країн Заходу. Економічна криза 2009 року підтвердила, що Україна достатньо інтегрована в європейський простір та відчуває як позитивні, так і негативні наслідки цієї інтеграції. Прикладом можуть бути інфляційні процеси, що склалися перед фінансово-економічною кризою. На рис. 4 відображена динаміка інфляційних процесів у період з 1997 р. по 2010 р. у різних країнах. Як видно з рисунка, в 2008 р. спостерігалось збільшення інфляції у всіх розглянутих країнах, в 2009 р. інфляція різко спадала, а в 2010 р. поступово зростала.

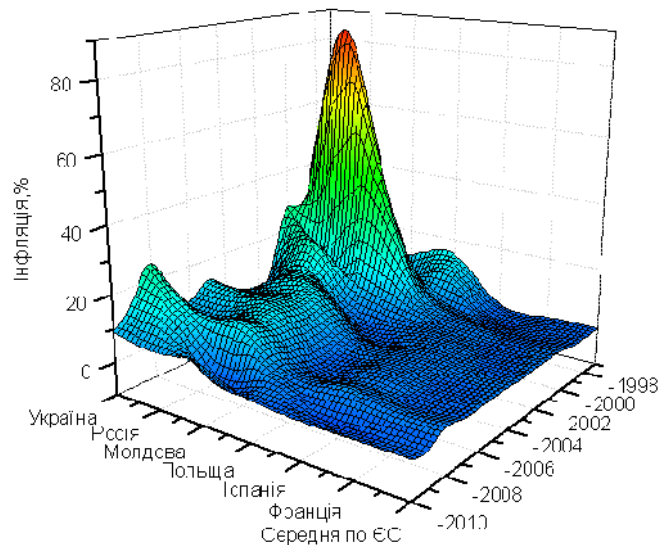


Рисунок 4 – Динаміка інфляційних процесів у країнах Європи

Розвиток науково-методичних підходів до оцінки та прогнозування прибутковості капіталу пропонується здійснювати виходячи з довгострокових фаз економічного циклу та визначення динаміки основних макрос та мікроекономічних показників відповідно до кожної фази. Вважаємо за доцільне, за теоретичну основу визначення фаз довгострокового економічного циклу взяти дослідження Кондратьєва М. Д., однак з урахуванням новітньої динаміки економічних процесів.

На основі аналізу ряду досліджень закордонних вчених, таких як: Нельсон Р. [5], Клейнер Г. Б., Карлос А. М. Дуарте, Тезалено С. Девераз [6] та вітчизняних Яковець Ю. В. [7], Чикалової Л. С. [8], Туган-Барановського М., Зімуліна О., Глазьев С. Ю., Мікорін Г. І., Тесля П. Н., Дементьєва Е. В. було систематизовано та побудовано систему станів економічних показників залежно від кожної фази довгострокового економічного циклу (табл. 2). В таблиці відображена динаміка лише тих макроекономічних та мікроекономічних показників, які безпосередньо впливають на прибутковість інвестованого капіталу промислового підприємства.

Зауважимо, що приведена динаміка економічних показників характерна для довгострокових фаз (40-60 років). М. Кондратьєв довів, що є три типи «хвиль» – короткі (приблизно 3 роки), середні (15 років) і довгі (60 років) і всі вони впливають на економічну кон'юнктуру. Тому в межах кожної довгострокової фази існують коливання економічних показників. Крім того, варто враховувати тенденцію до скорочення циклів Кондратьєва. Перший цикл Кондратьєва становив близько 60-65 років (1785/90-1844/51), другий – близько 50 років (1844/55-1890/96), третій – не більше 42 років (1891/96-1933), четвертий – більше 40 років (1933-1974) [9].

Таблиця 2 – Динаміка економічних процесів залежно від фаз довгострокового економічного циклу

Економічні процеси	(Z <sub>1</sub> ) криза		(Z <sub>2</sub> ) підйом		(Z <sub>3</sub> ) експансія		Ф (Z <sub>4</sub> ) падіння	
	Z <sub>1/1</sub>	Z <sub>1/2</sub>	Z <sub>2/1</sub>	Z <sub>2/2</sub>	Z <sub>3/1</sub>	Z <sub>3/2</sub>	Z <sub>4/1</sub>	Z <sub>4/2</sub>
Рівень безробіття	↑	-	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Ціна на акції	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
Інфляція	↑↓	↑	-	-	↑	↑	↑	↑
Ціни виробників промислової продукції	↑↓	↑	↑	↑	↑	↑	-	-
Ставка позичкового капіталу	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↓	↓
Прибутковість інвестованого капіталу	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑
Інтенсивність інвестиційної діяльності	↓	↓	↓	↑	↑	↑	↑	↑
Запаси готової продукції	-	-	-	-	↓	↓	↓	↓

↑ – збільшення; ↓ – зменшення; ↑↓ – нестабільність; - – стабілізація

Найбільш прийнятним підходом до оцінки прибутковості інвестованого капіталу є показник *ROIC* (*return on invested capital*). Даний показник відображає норму прибутковості всього інвестованого капіталу, незалежно від джерела фінансування, визначає фундаментальний потенціал підприємства з погляду отримання прибутку та використовується як індикатор спроможності компанії генерувати додану вартість відносно інших компаній. Автором удосконалено підхід до визначення *ROIC* в частині розширення фінансових складових показника та виділення окремо внутрішніх та зовнішніх джерел створення власного та позичкового капіталу, що дозволяє більш ґрунтовно аналізувати та моделювати прибутковість капіталу:

$$ROIC = \frac{(NS - CS - OE + NonIO - NonIE) \cdot (1 - t)}{\Sigma (E_{int} + E_{ext}) + \Sigma (D_{int} + D_{ext})} \cdot 100\% \rightarrow max, \quad (3)$$

де *ROIC* – прибутковість інвестованого капіталу, %; *NS* – чистий дохід від продажу, тис. грн; *CS* – собівартість продукції чи послуги, тис. грн; *OE* – операційні витрати, тис. грн; *NonIO* – інші операційні доходи, тис. грн; *NonIE* – інші операційні витрати, тис. грн; *t* – ставка оподаткування; *E<sub>int</sub>*, *E<sub>ext</sub>* – внутрішні та зовнішні джерела створення власного капіталу, тис. грн; *D<sub>int</sub>*, *D<sub>ext</sub>* – внутрішні та зовнішні джерела створення позичкового капіталу, тис. грн.

Варто враховувати обмеження, відповідно до якого прибутковість інвестованого капіталу має бути більшою за його середньозважену вартість (*WACC*):

$$ROIC > WACC. \quad (4)$$

На основі кореляційно-регресійного аналізу визначені причинно-наслідкові зв'язки між факторами, що впливають на прибутковість інвестованого капіталу підприємств хімічного виробництва та підприємств з виробництва машин та устаткування. Формалізовано вплив факторів з урахуванням циклічності можна відобразити наступним чином:

$$\left\{ \begin{array}{l} NS = f_1 (a^u_1, b^u_0, c_1, d_0, e_1, g_1, h^u_0); \\ CS = f_2 (a^u_0, b^u_1, c_1, d_1, e_1, g_1, h^u_0); \\ EO = f_3 (a^u_0, b^u_0, c_0, d_0, e_0, g_1, h^u_0); \\ NonIO = f_4 (a^u_0, b^u_0, c_1, d_0, e_0, g_1, h^u_0); \\ t = f_5 (a^u_0, b^u_0, c_0, d_0, e_0, g_1, h^u_0); \\ E_{int} = f_7 (a^u_1, b^u_1, c_1, d_1, e_1, g_1, h^u_0); \\ E_{ext} = f_8 (a^u_0, b^u_0, c_0, d_0, e_0, g_1, h^u_0); \\ D_{int} = f_9 (a^u_0, b^u_1, c_0, d_1, e_1, g_1, h^u_0); \\ D_{ext} = f_{10} (a^u_0, b^u_0, c_0, d_0, e_0, g_1, h^u_1), \end{array} \right. \quad (5)$$

де  $f_1, f_2 \dots f_n$  – залежність фінансових показників, що визначають прибутковість, від факторів впливу;  $a$  – ціни виробників промислової продукції, тис. грн;  $b$  – ціни придбання виробничих запасів, тис. грн;  $c$  – курс національної валюти, грн/дол.;  $d$  – ціна на паливно-енергетичні ресурси для виробників промислової продукції, тис. грн / тис. м<sup>3</sup>;  $e$  – попит на продукцію, ум. од.;  $g$  – якість інституційного середовища;  $h$  – ставка позичкового капіталу, %; індекс  $_0$  – відсутність впливу;  $_1$  – наявність впливу;  $U$  – фактор має циклічний характер.

Узагальнено науково-методичний підхід до формування інвестиційної стратегії підприємства на основі оцінки та прогнозування прибутковості капіталу, що враховує економічні процеси макро-, мезо- та мікрорівнів за фазами довгострокових циклів розвитку представлений в табл. 3. При формуванні інвестиційної стратегії доцільно в кожній фазі довгострокового циклу виділити дві напівфази. Тобто, введемо позначення:  $Z_{ij}$  – фаза економічного циклу, де  $i$  – номер фази ( $i=1 \dots 4$ );  $j$  – індекс фази ( $j=1 \dots 2$ ).

Наступним етапом при розгляді впливу циклічності економічних процесів на прибутковість капіталу підприємства та формування інвестиційної стратегії на її основі є визначення вихідної точки прогнозу. Тобто визначення, на якій фазі економічного циклу знаходиться економіка.

Проведені дослідження закордонних вчених І. Горддона, Дж. Адвент, Дж. Роджерс та інших членів Longwave Groop Analytics [10] та вітчизняних аналітиків Маслова О. Ю., Айвазова А. та ін. [11] дозволяють стверджувати, що світова економіка знаходиться на фазі падіння. Фінансово-економічна криза, розпочата у 2008 році, є різким падінням, флуктуацією на довгостроковій фазі падіння.

Це підтверджується наступними положеннями: нововведення, які породили п'ятий цикл розвитку, досягли стадії зрілості; депресивні компоненти, що виникають у світовій господарській системі, низка значних історичних подій (війна в Іраку, терористичні акти) та відкриття останніх десяти років, значний прорив науки в генній інженерії, космічній техніці й нових видах комунікацій.

Таблиця 3 – Стратегії підприємств відповідно до фаз економічних циклів

Фаза циклу	Стан середовища	Стратегія	Зміст
1	2	3	4
Криза $Z_{1/1}$	$[ROIC \downarrow, a^u(\downarrow), b^u(\downarrow), h^u(\downarrow), i(\downarrow)]$	Стратегія відступу	– відмова від інвестицій у цілях швидкого поповнення коштів; – скорочення витрат на персонал; – максимізація прибутків у короткостроковій перспективі
Криза $Z_{1/2}$	$[ROIC \downarrow, a^u(\uparrow), b^u(\uparrow), h^u(\uparrow), i(\downarrow)]$	Стратегія виживання	– стабілізація виробництва на найнижчому рівні; – управління заборгованістю; – низька прибутковість інвестицій
Підйом $Z_{2/1}$	$[ROIC \uparrow, a^u(\uparrow), b^u(\uparrow), h^u(\uparrow), i(\uparrow)]$	Стратегія стрімкого (або помірною) росту	– контроль над витратами, що пов'язані з розширенням виробничих потужностей; – заходи щодо вдосконалення технологій; – маніпуляції з ціною та інтенсивністю просування на ринок



Продовження табл. 3

Підйом $Z_{2/2}$	$[ROIC(\uparrow), a^u(\uparrow), b^u(\uparrow), h^u(\uparrow), i(\uparrow))]$	Стратегія централізованої та / або горизонтальної диверсифікації	<ul style="list-style-type: none"> <li>- пошук і застосування додаткових можливостей у рамках наявних технологій і системи виробництва;</li> <li>- пошук можливостей для росту на основі впровадження інноваційних заходів;</li> <li>- зростання прибутку</li> </ul>
Експансія $Z_{3/1}$	$[ROIC(\uparrow), a^u(-), b^u(-), h^u(\downarrow), i(\uparrow))]$	Стратегія конгломератної диверсифікації	<ul style="list-style-type: none"> <li>- розширення виробництва за рахунок нових технологій та розширення збуту на нових ринках;</li> <li>- пошук ефекту синергії через диверсифікацію в суміжні галузі;</li> <li>- висока прибутковість капіталу</li> </ul>
Експансія $Z_{3/2}$	$[ROIC(\downarrow), a^u(\downarrow), b^u(\downarrow), h^u(\downarrow), i(\uparrow))]$	Стратегія оптимальних витрат	<ul style="list-style-type: none"> <li>- вирішення питання переважності виробничих потужностей;</li> <li>- стимулювання інвестиційних заходів;</li> <li>- сполучення низьких витрат і широкої диференціації продукції;</li> <li>- зниження цін порівняно з конкурентами</li> </ul>
Падіння $Z_{4/1}$	$[ROIC(\downarrow), a^u(\downarrow), b^u(\downarrow), h^u(\uparrow), i(\downarrow))]$	Стратегія стабілізації	<ul style="list-style-type: none"> <li>- збереження певного рівня капіталовкладень, поки не проясниться ситуація в галузі;</li> <li>- пошук сегментів сталого попиту, що зберігся</li> </ul>
Падіння $Z_{4/2}$	$[ROIC(\downarrow), a^u(-), b^u(-), h^u(\downarrow), i(\uparrow))]$	Стратегія скорочення	<ul style="list-style-type: none"> <li>- вибіркоче скорочення інвестицій, відмова обслуговувати групи</li> <li>- найменш вигідних споживачів і одночасне збільшення капіталовкладень у прибутковій ніші;</li> <li>- продаж або закриття окремих підрозділів для здійснення стратегічних пріоритетів</li> </ul>

Вихід із кризи буде пов'язаний, насамперед, з виникненням нової хвилі нововведень, яка забезпечить досить дійовий стимул для наступному періоду зростання, що вже зараз знаходить вираз у наступних сферах: бурхливому розвитку науки, що започатковує новітні технології; зникненні або радикальній перебудові традиційних галузей господарства; перетворенні сільського господарства на науко- і капіталомістку галузь; розвитку сфери послуг; індустріалізації країн, що розвиваються; тенденції до децентралізації моделі життя окремої людини та усього суспільства, моделювання виробничого процесу й прийняття рішень; змінах навколишнього середовища та необхідності його захисту; виникненні нових концепцій організаційного розвитку. Прогнозно, формування висхідної хвилі шостого циклу (повернення до високих темпів зростання) почнеться із середини ХХІ століття.

Головними елементами нового шостого циклу стануть “штучні інтелектуальні галузі”, економіка інтелектуальних активів, базою розвитку яких є наявність ідеї, проекту, програми, а не виробництво. За таких умов найперспективнішими сегментами національної економіки мають стати фармакологія, мікроелектроніка, інформатика, медична діагностика, телекомунікації, гена інженерія, біотехнології, хімічна промисловість, інформаційні і hi-tech технології.

### ВИСНОВКИ

У роботі доведено, що об'єктивний характер циклічності економічних процесів дозволяє суттєво вдосконалити науково-методичні підходи до прогнозування прибутковості капіталу підприємства. Врахування особливостей перебігу економічних процесів макро-, мезо- та

мікроекономічного рівнів залежно від фази довгострокового циклу дозволяє підприємству ефективніше позиціонувати виробничу та інвестиційну діяльність. В дослідженні виявлено динаміку факторів впливу на прибутковість капіталу залежно від фази довгострокового циклу.

Приведена динаміки економічних показників залежно від фаз економічного циклу дозволяє промислового підприємству прогнозувати перебіг та інтенсивність економічних процесів, що зменшить невизначеність та ризик при прийнятті стратегічних та інвестиційних рішень та дозволить правильно позиціонувати та планувати діяльність як в короткостроковому, так і в довгостроковому періоді. Важливість правильного позиціонування підвищується, якщо підприємство планує реалізацію значних та довгострокових інвестиційних вкладень, проведення реорганізації діяльності або участь в інтеграційних процесах.

На основі аналізу розрахунків та досліджень закордонних та вітчизняних вчених зроблено висновок: світова економіка знаходиться на фазі падіння. Сучасна фаза падіння економічного циклу вимагає розробки особливо ефективних стратегій поведінки для промислових підприємств з метою зменшення негативного впливу наявної несприятливої фази.

#### РАЗВИТИЕ НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ФОРМИРОВАНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ С УЧЕТОМ ЦИКЛИЧНОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОЦЕССОВ

**Ю. А. Мирошниченко,**  
*Сумский государственный университет,  
2, ул. Римского-Корсакова, г. Сумы, 40007, Украина  
E-mail: elfida@ukr.net*

*В работе предложен и обоснован научно-методический подход к формированию инвестиционной стратегии на основе оценки и прогнозирования доходности капитала, учитывающий экономические процессы макро-, мезо- и микроуровня по фазам долгосрочных циклов развития.*

**Ключевые слова:** капитал, доходность, инвестиционная стратегия, инфляция, цикличность.

#### CYCLICAL ECONOMIC PROCESSES IMPACT ON STRATEGIC INVESTMENT DECISIONS

**I. A. Myroshnychenko,**  
*Sumy State University,  
2, Rymyskogo-Korsakova str., Sumy, 40007, Ukraine  
E-mail: elfida@ukr.net*

*The author has proposed and proved scientific and methodical approach to the formation of investment strategies, based on assessment and forecast of capital profitability, taking into account macro-economic processes, meso- and microlevels, as well as the phases of long-term development cycles.*

**Key words:** capital, profitability, investment strategy, inflation, cycle.

#### СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Мирошниченко Ю. О. Дослідження впливу циклічності економічних процесів на діяльність вітчизняних промислових підприємств / Ю. О. Мирошниченко // Управлінські аспекти підвищення національної конкурентоспроможності / Матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції 21-23 жовтня 2010 р. – Сімферополь : ВіТроПринт, 2010. – С. 160-164.
2. Minsky H.P. The Financial Instability Hypothesis : An Interpretation of Keynes and An Alternativeto «Standard» Theory / John Maynard Keynes. CriticalAssessments. Ed. by J. C. Wood. London, 1983. – P. 282-292
3. Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis: A Restatement / Post-Keynesian EconomicTheory: A Challenge To Neo-Classical Economics. Ed. by P. Arestis & T. Skouras. Brighton, 1985. – P. 24-55
4. Розмаинский И. В. «Гипотеза финансовой нестабильности» Мински : теория делового цикла XXI века [Электронный ресурс] / И. В. Розмаинский. – Режим доступа: <http://ie.boom.ru/Rozmainsky/fragilation.htm>.
5. Нельсон Р. Эволюционная теория экономических изменений / Р. Нельсон, С. Уинтер. – М. : Финтсинформ, 2000. – 474 с.
6. Carlos A. M. Duarte. Rhythm in industrial design : Kondratieff wave concepts [Электронный ресурс] / Carlos A. M. Duarte. – Режим доступа : [http://ead.verhaag.net/fullpapers/ead06\\_id73\\_3.pdf](http://ead.verhaag.net/fullpapers/ead06_id73_3.pdf).
7. Яковец Ю. В. Предвидение будущего: парадигма цикличности: монография / Ю. В. Яковец. – М. : ЮНИТИ, Банки и биржи, 1992. – 486 с.

8. Чикалова Л. С. Циклічні коливання економіки як чинник зовнішнього середовища діяльності підприємства / Л. С. Чикалова // Економіка. Менеджмент. Підприємництво : зб. наук. праць Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – Луганськ : СХУ ім. В. Даля, 2006. – Вип. 16. – С. 113 –123.
9. Овчинникова М. А. Современное состояние экономики и теория длинных волн Н. Д. Кондратьева / М. А. Овчинникова // Системное управление. – 2008. – № 2. – Режим доступа : <http://sisupr.mrsu.ru/2008-2/pdf/1-Ovcinnikova.pdf>.
10. The longwave principles // Longwavegroup. – 2009. Режим доступа : <http://www.longwavegroup.com/principle.php>.
11. Айвазова А. Новый мировой кризис начнется в 2012 году! / А. Айвазова // Открытая электронная газета. – 2011. – Режим доступа : <http://forum-msk.org/material/fpolitic/5690916.html?pf=2>.

*Надійшла до редакції 1 березня 2013 р.*