

## РОЗДІЛ 3. ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

### ВПЛИВ ТУРБУЛЕНТНОСТІ ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА НА ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

### INFLUENCE OF TURBULENCE OF THE ENVIRONMENT ON INVESTMENT DECISION-MAKING PROCESS

УДК 338.242:336.76

**Бурбан О.В.**

студент

Луцький національний технічний університет

**Кривов'язюк І.В.**

к.е.н., професор кафедри

підприємництва, торгівлі

та біржової діяльності

Луцький національний технічний університет

*У статті розкрито інтеграційний підхід до виявлення впливу зовнішнього середовища на ефективність інвестиційних рішень. Розкрито сутність та взаємозв'язок понять «інвестиційне рішення» та «економічна турбулентність». Поглиблено видову характеристику економічної турбулентності. Розкрито взаємозв'язок економічної турбулентності та волатильності фондових ринків. Доведено необхідність врахування турбулентності зовнішнього середовища під час прийняття інвестиційних рішень.*

**Ключові слова:** інвестиційне рішення, економічна турбулентність, глобальна турбулентність, ринкова турбулентність, волатильність фондових ринків, індекс волатильності.

*В статье раскрыт интеграционный подход к выявлению влияния внешней среды на эффективность инвестиционных решений. Раскрыты сущность и взаимосвязь понятий «инвестиционное решение» и «экономическая турбулентность». Углублена видовая характеристика экономической турбулентности. Раскрыта взаимосвязь*

*экономической турбулентности и волатильности фондовых рынков. Доказана необходимость учета турбулентности внешней среды при принятии инвестиционных решений.*

**Ключевые слова:** инвестиционное решение, экономическая турбулентность, глобальная турбулентность, рыночная турбулентность, волатильность фондовых рынков, индекс волатильности.

*In the article was defined integral approach to detection of influence of environment on efficiency of investment decisions. The essence of concepts "investment decision" and "economic turbulence" were determined with successive evaluation of their correlation. Specific characteristic of economic turbulence was expanded. The article describes interconnection between economic turbulence and stock market volatility. Importance of taking into account turbulence of the environment during investment decision-making process was proved.*

**Key words:** investment decision, economic turbulence, global turbulence, market turbulence, volatility of stock markets, volatility index.

**Постановка проблеми.** Будучи гарантом забезпечення економіки країни та її підприємств необхідними фінансовими ресурсами, ефективні інвестиційні рішення відіграють надзвичайно важливу роль у формуванні благополуччя будь-якої країни, зростанні її вагомості на фоні міжнародного простору. Перебуваючи в умовах постійного впливу зовнішнього середовища, як суб'єкти господарювання зокрема, так і національні економіки загалом мають відповісти на надзвичайно важливе питання визначення ступеня цього впливу на свій розвиток. Задаючи напрям змін умовам провадження господарської діяльності та формуючи основні макроекономічні показники, турбулентність зовнішнього середовища виступає основним явищем, що характеризує його мінливість. Отже, відчутної вагомості набуває потреба аналізу турбулентності зовнішнього середовища, визначення ступеня впливу цього явища на механізм прийняття інвестиційних рішень.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Питання вивчення впливу зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень розкрито в працях таких учених сучасності, як Н.В. Гаврилова [3], Г.П. Журавльова, Н.В. Манохіна [4], Ф. Котлер, Дж.А. Касліоне [5], В.П. Онищенко [7], В.І. Павлов [8];

Я.О. Паранько [10], Ю.Є. Петруня [11], С.М. Шкарлет та М.В. Дубина [13]. Проте, незважаючи на напрацювання теоретичних підходів до вивчення впливу зовнішнього середовища на прийняття рішень, економічної турбулентності, недостатньо розкритими залишаються питання взаємозв'язку понять «інвестиційне рішення» та «економічна турбулентність», видової характеристики економічної турбулентності, взаємозв'язку економічної турбулентності та волатильності фондових ринків. До кінця не доведеним є врахування турбулентності зовнішнього середовища під час прийняття інвестиційних рішень.

**Постановка завдання.** Метою статті є обґрунтування впливу турбулентності зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В загальному розумінні рішення – це усвідомлений і вольовий акт особи, котрий передбачає вибір між альтернативними варіантами можливої поведінки в процесі досягнення конкретної мети [6]. Широта трактування цього поняття зумовила необхідність його поділу залежно від сфери застосування. Так, в основі такого поділу виділяють політичні, соціальні, економічні, юридичні, організаційні, технічні та інвестиційні рішення.

Структурне та якісне оновлення товаровиробництва та ринкової інфраструктури відбувається шляхом і за рахунок інвестування. Чим інтенсивніше воно здійснюється, тим швидше проходить відтворювальний процес, тим активніше відбуваються ефективні ринкові перетворення [8, с. 170–171]. Тобто вага інвестиційних рішень була, є і буде одним з найважливіших аргументів на користь економічного розвитку економіки країни та її підприємств. Проте відсутність прогнозованості та непевність економічної ситуації, високий рівень корупції в країні змушують, щоб як крупні зарубіжні компанії, так і міжнародні організації та інтеграційні об'єднання відмовлялись від інвестиційних проєктів.

В сучасних умовах особливої актуальності набуває дослідження питань взаємозв'язку понять «інвестиційне рішення» та «економічна турбулентність». Слід зазначити, що чітке розуміння основного змісту поняття «інвестиційне рішення» практично унеможливує існування невизначеностей у їх трактуванні. Зважаючи на це, проаналізуємо найбільш поширені визначення цього поняття (табл. 1).

Аналіз сутності поданих тлумачень поняття «інвестиційне рішення» дає змогу стверджувати, що для інвестиційного рішення характерними є три основні ознаки, такі як орієнтація на отримання вигод у перспективі; стратегічний характер, який виявляється в тривалому терміні реалізації; значний рівень витрат, який супроводжується відповідними ризиками.

Важливе місце у визначенні впливу різних явищ на інвестиційне рішення посідає розуміння диференціації цього впливу залежно від об'єкта рішення. З'ясувавши, що цей вид рішення безпосередньо пов'язаний з поняттям інвестицій, можемо говорити про взаємозв'язок між об'єктами інвестиційної діяльності та інвестиційних рішень. Так, відповідно до ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність» [1], об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, зокрема основні фонди та оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, майнові права. На основі цього в загальному вигляді виділимо дві групи інвестиційних рішень: 1)

об'єкт перебуває в межах конкретного підприємства (має безпосередній вплив на його діяльність); 2) безпосередній об'єкт рішень перебуває за межами підприємства (опосередковано впливає на діяльність підприємства).

Проаналізуємо сутність турбулентності зовнішнього середовища, щоб визначити ступінь впливу цього явища на вищезазначені групи.

Нині термін «турбулентність» є широковживаним у різних сферах, а саме природничих науках (квантова, хімічна, оптична, хвильова турбулентності), медицині (турбулентність серцевого ритму), суспільному житті (турбулентний світ, турбулентне суспільство). Однак значення економічної турбулентності в сучасних працях до кінця не розкрито. Здійснимо аналіз наявних трактувань поняття «економічна турбулентність» (табл. 2).

Узагальнивши вищенаведені визначення економічної турбулентності, можемо зробити висновок, що погляди науковців на це поняття перетнулися у трактуванні його природи, яка була визначена непередбачуваними умовами, високим динамізмом, складнощами прогнозування подальшої поведінки суб'єктів, які перебувають під впливом цього явища. Також з визначень видно, що трактування поняття економічної турбулентності характеризується наявним дуалізмом, який полягає у розгляді цього явища з точки зору двох позицій, а саме глобальної та ринкової.

Глобальна турбулентність характеризується стрімким динамізмом макроекономічних показників, які визначають турбулентність міжнародної економіки загалом.

Ринкова турбулентність визначається змінами в ринковій кон'юктурі. Її формування безпосередньо залежить від глобальної турбулентності, яка, визначаючи макроекономічні тренди, формує кордони, в межах яких може рухатися конкретний ринок.

Відзначимо, що нині вивчення динаміки основних макроекономічних показників, таких як ВВП, демографія, науково-технічний розвиток, сягнуло апогею, що зумовлене спрямуванням основної уваги багатьох науковців на розгляд цієї тематики.

Базуючись на твердженнях Н.М. Розанової, яка, підкреслюючи важливість впливу фондових ринків

Таблиця 1

**Підходи вчених до визначення поняття «інвестиційне рішення»**

Автор	Трактування інвестиційного рішення
П.Й. Атамас [2]	Інвестиційне рішення – це рішення стратегічного характеру, розраховані на тривалий період часу та пов'язані з невизначеністю і ризиком.
Н.В. Гаврилова [3]	Інвестиційне рішення – різновид управлінського рішення, що потребує значних витрат і передбачає зміни соціально-економічного розвитку підприємства внаслідок вкладання коштів в об'єкти реального або фінансового інвестування.
Я.О. Паранько [10]	Інвестиційні рішення – це рішення, які супроводжують процес інвестування на підприємстві та приймаються виключно для його забезпечення.
Ю.Є. Петруня [11]	Інвестиційні рішення – це рішення, пов'язані з вкладанням (інвестуванням) коштів в активи в певний період часу з метою одержання зиску в майбутньому.

Таблиця 2

**Підходи науковців до визначення поняття «економічна турбулентність»**

Автор	Трактування економічної турбулентності
Г.П. Журавльова, Н.В. Манохіна [4]	Розуміють під турбулентністю дуже складну траєкторію руху та національної економіки, а також окремої фірми у «вихореподібному потоці» різноманітних змін. Вважають, що турбулентність має граничний рівень нестабільності глобальної економічної системи, що супроводжується високими ризиками в різноманітних сферах та може викликати руйнування наявних конфігурацій з майбутнім створенням нових.
Ф. Котлер, Дж.А. Касліоне [5]	Розглядають турбулентність в розрізі ринку, переносячи ознаки природної турбулентності на цей об'єкт. Вважають, що визначальними рисами турбулентності є агресивність, непередбачуваність, хаотичність.
В.П. Онищенко [7]	Розуміє турбулентність як спонтанне виникнення процесів, що формують нові просторово-часові структури у відкритих нестационарних системах, якими є економічні. Вважає, що вона передуює змінам економічної погоди (кон'юнктури).
С.М. Шкарлет, М.В. Дубина [13]	Вважають, що турбулентність полягає в непередбачуваних, хаотичних і мінливих умовах, які загрожують стійкості функціонуючих у них систем, приводять до виникнення високого рівня ентропії в межах вищезазначених систем, унеможливають процес передбачення та прогнозування їх подальшої поведінки.

Таблиця 3

**Історичні дані індексу волатильності протягом 1994–2017 рр.**

Рік	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Значення	14,07	12,40	16,97	23,26	26,25	24,54	23,34	25,49	26,58	21,81	15,14	12,93
Зміна до попереднього року, %	–	-11,9	36,9	37,1	12,8	-6,5	-4,9	9,2	4,3	-18,0	-30,6	-14,6
Рік	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Значення	12,55	17,73	31,59	31,79	23,84	23,61	18,02	14,78	14,55	17,56	15,27	11,05
Зміна до попереднього року, %	-2,9	41,3	78,2	0,6	-25,0	-1,0	-23,7	-18,0	-1,6	20,7	-13,0	-27,7

Джерело: розраховано авторами за даними джерела [7]

на економіку, вважає, що вищезазначений ринок, даючи змогу відносно легко продавати і купувати права власності на активи фірм, скорочує ризики ліквідності та зміни продуктивності, що стимулює домогосподарства збільшувати обсяги ризикованих, але й більш прибуткових активів за рахунок тих ресурсів, які раніше витрачалися на споживання, тобто збільшує норму заощаджень, за рахунок чого більший обсяг заощаджень виходить на ринки інвестиційних ресурсів [12], можемо зробити припущення, що турбулентність як глобальної, так і ринкової економік має прямий зв'язок з волатильністю фондових ринків.

Основним показником, що характеризує це явище, є індекс волатильності (Volatility Index, VIX). Формуючи припущення інвесторів щодо розмаху руху фондового ринку, значення цього індексу визначає «рівень страху» інвесторів щодо динаміки ринкових цін, допомагає оцінити їх паніку або оптимізм стосовно активності на фондовому ринку, подальші напрями його розвитку, а отже, напрями розвитку економіки загалом.

Задля підтвердження цієї гіпотези проаналізуємо історичні середньорічні значення індексу волатильності, які були зведені на основі місячних даних в період 1994–2017 рр. (табл. 3).

Слід зазначити, що якщо цей індекс має значення 15 та нижче, то це сигналізує про оптиміс-

тичні очікування інвесторів, що підвищує кількість прийнятих інвестиційних рішень та передуює зростанню економіки. Протягом аналізованого періоду така ситуація спостерігалася чотири рази: протягом 1994–1995 рр., 2004–2006 рр., 2013–2014 рр., 2016–2017 рр. Однак в цьому разі з високою ймовірністю можна очікувати стрімкого розвороту з подальшим настанням кризових явищ. Якщо ж індекс волатильності перевищує значення 20, то це передуює існуванню негативного стану економіки.

Результати дослідження дають змогу зробити висновок, що ідеальним є коливання значення цього індексу в діапазоні від 15 до 20. Зобразимо цей діапазон графічно, а також зіставимо з історичними даними динамізму індексу волатильності (рис. 1).

Аналізуючи динаміку індексу волатильності, можемо помітити, що перевищення цієї межі передувало настанню кризових явищ в міжнародній економіці.

Також упродовж 2013–2017 рр. індекс волатильності набував позитивних значень, що повинно було б мати позитивний вплив на прийняття інвестиційних рішень. Задля підтвердження цієї гіпотези проаналізуємо показники, які відображають динаміку інвестиційних рішень вищезазначених груп.

Базуючись на твердженні, що підвищення ефективності інвестиційних рішень першої групи виступає одним з найбільш вагомих факторів, які сприяють зростанню результатів діяльності підприємства, проаналізуємо динаміку основних показників результативності діяльності підприємств в розрізі основних галузей на глобальному рівні за останні 5 років (табл. 4).

Протягом останніх 5 років щорічне зростання чистого прибутку становило 9,77%, а зростання доходів – 9,01%, що разом з відповідною динамікою індексу волатильності є підтвердженням безпосереднього впливу турбулентності зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень першої групи.

Базуючись на дослідженнях А. Бубакарі та Д. Джин [14], які, використовуючи метод причинно-наслідкових зв'язків Гренджера, підтвердили вплив функціонування фондових бірж на економіку країн, виберемо динаміку ринкової капіталізації найбільших фондових бірж основним показником відображення динаміки прийняття інвестиційних рішень другої групи. Додатковим

аргументом на користь дослідження капіталізації фондових бірж виступає той факт, що тенденціями розвитку міжнародних ринків цінних паперів є глобалізація, технологізація та інституціоналізація [9, с. 117]. Динамізм капіталізації найбільших фондових бірж світу зведемо в табл. 5.

Отже, зростання капіталізації найбільших фондових бірж є підтвердженням опосередкованого впливу турбулентності зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень першої групи та безпосереднього на рішення другої групи.

**Висновки з проведеного дослідження.** Проведене дослідження дало змогу вирішити актуальне наукове завдання, що полягає у визначенні впливу економічної турбулентності на процес прийняття інвестиційних рішень, поглибленні вивчення природи цього явища.

Отримані результати дослідження дали змогу дійти таких висновків.

1) В умовах турбулентності ринкового середовища одним з найважливіших аргументів на користь економічного розвитку національних економік виступає прийняття інвестиційних рішень.

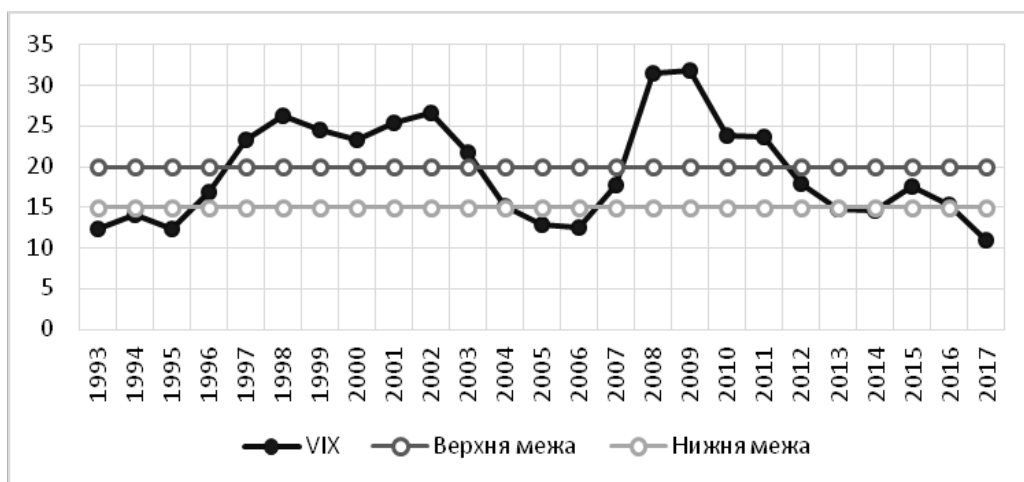


Рис. 1. Динаміка індексу волатильності

Таблиця 4

Динаміка основних показників діяльності підприємств в розрізі основних галузей глобальної економіки за період протягом 2013–2017 рр. [12]

Сфера	Кількість підприємств	Щорічне зростання чистого прибутку	Щорічне зростання доходів
Фінансові послуги	264	12,03%	10,35%
Рекламні послуги	40	-8,61%	11,77%
Сільське господарство	131	2,86%	7,34%
Інформаційні послуги	61	10,90%	6,94%
Машинобудування	126	4,91%	1,84%
Освіта	34	-1,72%	-2,42%
Фармацевтика	185	9,53%	28,08%
...	...	...	...
Загалом	7 247	9,77%	9,01%

Динаміка капіталізації найбільших фондових бірж [16]

Міжнародний ринок	Назва біржі	Обсяг капіталізації, млрд. дол.	
		2013 р.	2017 р.
Американський	New York Stock Exchange	17 950	19 223
	NASDAQ	6 085	6 831
Азіатсько-Тихоокеанський	Tokyo Stock Exchange	4 543	4 485
	Shanghai Stock Exchange	2 497	3 986
	Hong Kong Stock Exchange	3 101	3 325
Європа, Африка, Близький Схід	London Stock Exchange	4 429	6 187
	Euronext	3 584	3 321

Наявний взаємозв'язок між поняттями «інвестиційне рішення» та «економічна турбулентність» простежується через економічну природу понять, труднощі прогнозування подальшої поведінки суб'єктів. З огляду на дуалістичну природу поняття доцільно виділяти глобальну та ринкову економічну турбулентність.

2) Дослідження динаміки індексу волатильності та зіставлення його фактичних даних з нормативними вказують на взаємозв'язок між волатильністю фондових ринків та станом національних економік. Результати дослідження показали, що якщо цей індекс має значення 15 та нижче, що сигналізує про оптимістичні очікування інвесторів, то підвищує кількість прийнятих інвестиційних рішень та передуює зростанню економіки. Водночас це може сигналізувати про майбутнє виникнення кризових явищ.

3) Аналізування динаміки основних показників діяльності підприємств у розрізі основних галузей економіки за період протягом 2013–2017 рр. разом з відповідною динамікою індексу волатильності цілком підтвердило безпосередність впливу турбулентності зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень. Як міжнародні орієнтири для підтвердження опосередкованого впливу турбулентності зовнішнього середовища на прийняття інвестиційних рішень пропонується досліджувати динамізм ринкової капіталізації найбільших фондових бірж світу.

Напрямом подальших досліджень має стати прогнозування майбутніх змін національних та світової економік на основі розкриття взаємозв'язку волатильності фондових ринків та стану цих економік.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII. URL: <http://zakon.rada.gov.ua>.
2. Атамас П.Й. Управлінський облік: навчальний посібник. 2-ге вид. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 256 с.
3. Гаврилова Н.В. Удосконалення процесу прийняття інвестиційних рішень на підприємстві. Акту-

альні проблеми розвитку економіки регіону. 2012. Вип. 8 (2). С. 143–148.

4. Журавлёва Г.П., Манохина Н.В. Новые правила игры в условиях экономической турбулентности. Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2013. С. 23–28.

5. Котлер Ф., Касліоне Дж.А. Хаотика: управління та маркетинг в епоху турбулентності. Київ: Хімджест, ПЛАСКЕ, 2009. 208 с.

6. Кривов'язюк І.В., Пахольчук А.І. Процес прийняття господарських рішень та його вплив на ефективність діяльності підприємства. Ефективна економіка. 2013. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua>.

7. Онищенко В.П. Сучасні організаційні форми та моделі міжнародного бізнесу. Зовнішня торгівля, економіка, фінанси, право. 2015. № 3 (80). С. 20–31.

8. Павлов В.І., Кривов'язюк І.В. Приватизація державних підприємств: курс лекцій. Луцьк: Надстир'я, 1998. 180 с.

9. Павлов В.І., Кривов'язюк І.В. Ринок цінних паперів в умовах приватизації: регіональний аспект: монографія. Луцьк: Надстир'я, 2002. 160 с.

10. Паранько Я.О. Проблеми прийняття управлінських інвестиційних рішень на машинобудівних підприємствах: зарубіжний досвід. Управління у сфері фінансів, страхування та кредиту. 2009. С. 250–252.

11. Прийняття управлінських рішень: навч. посіб. / за ред. Ю.Є. Петруні. 2-ге вид. Київ: Центр учбової літератури, 2011. 216 с.

12. Розанова Н.М. Макроекономіка. Продвинутый курс в 2 ч. Ч. 2: учебник для магистратуры. 2-е изд., перераб. и доп. Москва: Издательство Юрайт, 2018. 382 с.

13. Шкарлет С.М., Дубина М.В. Застосування турбулентного підходу до пізнання сучасного стану ринку фінансових послуг України. Проблеми економіки. 2017. № 1. С. 366–372.

14. Boubakari A., Jin D. The Role of Stock Market Development in Economic Growth: Evidence from Some Euronext Countries. International Journal of Financial Research. 2010. № 1. P. 14–20.

15. Damodaran A., Historical (Compounded Annual) Growth Rates by Sector. Aswat Damodaran (January, 2018). URL: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>.

16. Desjardins J. The 20 largest stock exchanges in the world. VISUAL CAPITALIST. (April 10, 2017). URL: <http://www.visualcapitalist.com/20-largest-stock-exchanges-world>.

17. Finance. URL: <https://finance.yahoo.com/quote>.