

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-52-13>

УДК 338.242.4

Котенок Михайло Григорович

аспірант,

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-5364-2513>**Mykhailo Kotenok**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

**ПРИБУТКИ Й ІНВЕСТИЦІЇ
УКРАЇНСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ В КОНТЕКСТІ
ПОЛІТИКИ СТАЛОГО РОЗВИТКУ****PROFITS AND INVESTMENTS
OF UKRAINIAN ENTERPRISES IN THE CONTEXT
OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT POLICY**

Анотація. Стаття присвячена оцінці схильності українського бізнесу генерувати вигоди для контрагентів та стейкхолдерів своєї діяльності через інвестування одержуваних прибутків в капітальні активи. Для оцінювання була побудована модель функціонального зв'язку між усередненими за три роки розмірами чистого прибутку підприємств і розмірами усереднених за три роки інвестицій в капітальні активи, що фінансувались за рахунок власних ресурсів підприємств. Отримані емпіричні свідчення на користь того, що зв'язок між динамікою інвестицій по групах великих, середніх і малих підприємств має компенсаторний характер: більші прирости по одній групі компенсуються меншими по інших і сукупні коливання вирівнюються. Також отримано підтвердження високої чутливості профінансованих власними ресурсами підприємств капітальних інвестицій до розмірів отримуваних прибутків. Це тлумачиться як свідчення на користь великого потенціалу тих важелів політики сталого розвитку, що заохочують підприємства активно генерувати вигоди для контрагентів та стейкхолдерів своєї діяльності, використовуючи можливості, зумовлені зростанням обсягів прибутків. Зокрема, оскільки гранична і середня схильність бізнесу інвестувати отримані прибутки вище одиниці, можна очікувати, що податкові пільги, виявляться ефективним (з позицій зростання суспільного добробуту) засобом стимулювання інвестиційної активності бізнесу.

Ключові слова: сталий розвиток, інвестиції, еластичність, прибуток, часовий лаг, аналіз політики.

Summary. The article is devoted to evaluation of the Ukrainian business' propensity to generate benefits for counterparties and stakeholders of its activities through investing the profits received in capital assets. For the evaluating, a model of the functional connection between the averaged over three years amounts of net profit of enterprises and the averaged over three years amounts of investments in capital assets financed at the expense of the enterprises' own resources was built. The advantage of the applied model is that it takes into account the time lag that occurs between the expansion of the financial capabilities of enterprises and the moment of investment in capital assets. We used a special procedure (the moving average method) to ensure that the time lag between the moment of making profits (creation of the potential for investment expansion) and the period of investment of the received (and accumulated) profits is taken into account. Empirical evidence has been obtained that the relationship between the dynamics of investments by groups of large, medium and small enterprises is compensatory in nature: larger increases in one group are compensated by smaller ones in others and the aggregate fluctuations are levelled out. That is, during the retrospective period, on the scale of Ukraine's entire national economy, competition and substitution relations prevailed between the sectors of large, medium and small enterprises. Empirical evidence was obtained in favour of the fact that the relationship between the dynamics of investments by groups of large, medium and small enterprises has a compensatory nature: larger increases in one group are compensated by smaller ones in others and the aggregate fluctuations are levelled out. Confirmation of the high sensitivity of capital investments financed by the enterprises' own resources to the amounts of profits received was also obtained. This is interpreted as evidence in favour of the great potential of those levers of sustainable development policy that encourage enterprises to generate benefits for counterparties and stakeholders of their activities, using the opportunities provided by the growth of profits. In particular, since the marginal and average propensity of business to invest the profits received is above unity, it can be expected that tax breaks will be an effective (from the standpoint of increasing social welfare) means of stimulating business investment activity.

Keywords: sustainable development, investment, elasticity, profit, time lag, policy analysis.

Постановка проблеми. Однією з важливих особливостей політики сталого розвитку, є її спрямованість на гармонійну інтеграцію цілей такої політики з цілями розвитку бізнесу та його стейкхолдерів. Ідеологія цієї політики передбачає формування системи важелів її реалізації, що не примушуватиме економічних суб'єктів до дотримання певних принципів, які погоджуватимуть параметри економічного зростання з вимогами компенсаторної здатності екологічних систем та визнаними суспільством принципами соціальної солідарності й справедливості, а формуватиме дієві механізми отримання спільної вигоди від імплементації принципів сталого розвитку в комерційні пріоритети діяльності компаній. Відповідно, в системі аналітичного забезпечення розробки такої політики критичної важливості набувають інструменти обґрунтування вигід, що генеруватиме для бізнесу сприйняття принципів сталого розвитку. Але такі інструменти вимагають обґрунтованої диференціації бізнесу за ознакою інституціональної та ресурсної готовності імплементувати принципи сталого розвитку в господарську діяльність. Зокрема, для української економіки, що тривалий час розвивалась в умовах штучно занижених цін на енергоресурси (які відігравали роль ледь не головного чинника конкурентоспроможності українського експорту, сконцентрованого у кількох енергоємних галузях) наближення до моделі сталого розвитку, гармонізації комерційних цілей бізнесу з принципами ощадливого природокористування, соціально відповідального розподілу генерованих бізнесом вигід, вимагає вагомих інвестицій, що сформулюють передумови сприйнятливості бізнесу до принципів сталого розвитку.

Відповідно, наше дослідження сфокусовано на дослідженні зв'язку між отриманням прибутку українським бізнесом і масштабами інвестицій, що за рахунок власних ресурсів підприємства спрямовують на розширення і підвищення організаційно-технологічного рівня виробництва. Ми виходимо з гіпотези, що вища схильність інвестувати одержувані в результаті операційної діяльності прибутки в капітальні активи є важливою передумовою більшої готовності підприємств впроваджувати технологічні, організаційні, інституціональні зміни, необхідні для імплементації принципів сталого розвитку у господарську діяльність.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Інвестиції традиційно тлумачаться в науковій літературі як, водночас, і результат, і передумова економічного зростання на макrorівні, прикладом чого можуть слугувати статті К. Стівенса, З. Станкевічуте й С. Кунскай, Д. Веймера та А. Вайнінга, [1–4] та як важливий елемент циклу відтворення ресурсного потенціалу суб'єктів господарю-

вання – на мікрорівні, що підкреслюють Т. Адам і В. Гоял, К. Корнет, Х. Танг та інші [5–7]. В межах методології аналізу витрат і вигід, характеристики інвестиційної активності бізнесу трактуються, зокрема, як показники схильності економічних агентів трансформувати поточні результати своєї діяльності у розширення виробничих можливостей, а значить – забезпечувати генерацію додаткових (похідних від первинного імпульсу отриманого через додаткові прибутки) потоків вигід для контрагентів та стейкхолдерів виробничого процесу, як показано К. Генгом та С. Магні [8; 9]).

Для вітчизняної наукової літератури, що безпосередньо чи побічно торкається проблематики сталого розвитку, властиве виражене домінування концепції, що розглядає інвестиції як «трамплін для майбутніх прибутків», необхідні довгострокові вкладення, поточні витрати, вмотивовані прагненням зростання прибутків у майбутні періоди (зокрема таке бачення простежується в статтях О.В. Гук та інших, Н.А. Караван, П. Коренюка й О. Копил [10–12]). Згадані науковці вбачають пояснення зв'язку між прибутковістю (масштабами прибутків) підприємств й їх інвестиційною активністю (розмірами інвестицій) у тому, що інвестиції забезпечують зростання як абсолютного розміру прибутку, так і рентабельності операційної діяльності, що, власне, виступає необхідною умовою окупності інвестицій [10–12].

Ми ж фокусуємось на дослідженні оберненого зв'язку, що підкреслювали К. Генг та С. Магні [8; 9]: вища, порівняно з доступними для інвесторів альтернативами прибутковість певної галузі, чи окремого бізнесу заохочує інвестиції. Відповідно, врахування доходності (загального потоку вигід) генерованого альтернативними способами використання наявних ресурсів, зокрема вільного від зобов'язань прибутку, вимагає використання принципів та певних інструментів аналізу витрат і вигід.

Це споріднює наше дослідження з макроекономічними дослідженнями, що розглядають прибутковість, як фактор подальших «хвиль» розширення економічної активності за межами первинного одержувача додаткових обсягів прибутку, як наприклад здійснено в статті Ф. Модільяні та Ф. Міллера [13]. При цьому, наскільки масштабним виявиться таке поширення хвиль додаткових вигід, генерованих первинним зростанням прибутку, залежить від «граничної схильності до заощадження» – частки приросту національного доходу, що спрямовувалась не на споживання (задоволення поточних потреб), а на заощадження – тобто на розширення майбутніх виробничих можливостей, як зауважують С. Папаїнау та П. Скандізо й М. Пірлеоні [14; 15]. Власне розраховані нами коефіцієнти певною

мірою аналогічні: це показники середньої і граничної схильності бізнесу інвестувати одержані прибутки в капітальні активи.

Вихідна гіпотеза нашого дослідження полягає в тому, що зіставлення абсолютних розмірів прибутків, одержаних підприємствами за певний період з розмірами інвестицій, здійсненими за відповідний (не той самий, а з урахуванням часового лагу [16], як показано К. Азаріадісом) період, дозволить оцінювати якою мірою вигоди, генеровані підприємствами для своїх власників перетворюються на інвестиційне забезпечення розширення сфери виробництва. Відповідно, прибутки, одержувані бізнесом, трактуються в нашому дослідженні як не єдине, проте важливе джерело ресурсів для інвестицій та визначальний елемент мотивації до інвестування, як показано С. Магні та С. Майерсом і Н. Майлуфом [9; 17].

Відповідно, **мета цієї статті:** здійснити апробацію інструментарію для аналізу готовності великого, середнього і малого бізнесу інвестувати одержувані в результаті операційної діяльності прибутки, в контексті розвитку аналітичного забезпечення політики сприяння сталому розвитку: чи відповідає фактична дієвість механізму заохочення інвестування через підвищення прибутковості потребам інвестиційного забезпечення сталого розвитку економіки України?

Виклад основного матеріалу дослідження. База даних для кількісного оцінювання середньої і граничної схильності бізнесу інвестувати одержувані прибутки в капітальні активи була сформована, виходячи з таких концептуальних принципів. По-перше, ми використали спеціальну процедуру (метод ковзної середньої) для забезпечення врахування часового лагу між отриманням прибутків (створенням потенціалу для інвестиційного розширення виробничих можливостей) і періодом здійснення інвестицій за рахунок отриманих (і накопичених) прибутків. З урахуванням галузевої структури вітчизняної економіки (переважання галузей з порівняно нетривалим інвестиційним циклом) та кон'юнктури фінансових ринків, яка підштовхує до скорочення термінів окупності інвестицій, ми обрали термін три роки як достатній для відображення часового лагу, між періодом отримання ресурсів для інвестування і періодом здійснення інвестицій.

По-друге, оскільки підприємства використовують для фінансування інвестицій не лише власні а й залучені ресурси, ми врахували лише ту частку сукупної вартості інвестицій, які відповідають фінансуванню за рахунок власних коштів підприємств (у різні роки ретроспективного періоду це від 61,5% до 70,7%). Отже, для зіставлення з прибутками підприємств використовується лише та частка інвестицій, фінансування яких здійснюється за рахунок власних джерел підприємств –

тобто, переважно, амортизаційних відрахувань і прибутків.

По-третє, функціональний зв'язок між розмірами прибутків й розмірами інвестицій ми трактуємо як характеристику перетворення вигід, генерованих для їх власників функціонуванням підприємств, на поштовх для розвитку і генерування (у процесі інвестиційної діяльності та реалізації її господарських цілей) вигід вже в масштабах суспільства – як для власників, так і для ширшого кола одержувачів вигоди – найманих працівників, споживачів, постачальників тощо. Відповідно з такою трактовкою зв'язка «прибуток – інвестиції» ми враховували лише фінансові результати після оподаткування тих підприємств, які отримали прибуток (збитки підприємств, які отримали від'ємні фінансові результати не враховувались для визначення загальної суми прибутків, що формують ресурсну базу і стимули для здійснення інвестицій).

Для оцінки граничної і середньої схильності бізнесу інвестувати отримані прибутки у капітальні активи ми побудували лінійну модель залежності обсягів інвестицій в капітальні активи від розмірів прибутків:

$$I_t = a + b \times P_t + \varepsilon, \quad (1)$$

де: a – вільний член функції, відбиває автономний обсяг капітальних інвестицій, фінансованих власними ресурсами підприємств, що не залежить від одержуваних протягом трирічного періоду прибутків;

b – коефіцієнт біля змінної «середній за три роки абсолютний розмір чистих прибутків підприємств»; відображає граничний приріст обсягів фінансованих власними ресурсами капітальних інвестицій підприємств, внаслідок зміни абсолютних розмірів прибутків;

P_t – середній за три роки абсолютний розмір чистого прибутку підприємств;

I_t – середній за три роки розмір фінансованих власними ресурсами капітальних інвестицій підприємств;

ε – стохастична складова моделі (відхилення розрахункового значення залежної величини від фактичного);

Для такої функції перша похідна (дорівнює коефіцієнту « b ») характеризує граничну зміну обсягів інвестицій внаслідок мінімальної зміни абсолютного розміру прибутків. Еластичність, що для лінійної функції розраховується за формулою (2), характеризує відсоткову (відносну) зміну обсягів фінансованих власними ресурсами підприємств капітальних інвестицій у відповідь на однавідсоткову зміну абсолютних розмірів прибутку.

Формула для розрахунку коефіцієнтів еластичності обсягів споживання від доходу:

$$E_i = \frac{a_i \times \bar{x}}{\bar{Y}}, \quad (2)$$

де: E_i – коефіцієнт еластичності залежної змінної від пояснюючої;

x – середнє значення факторної змінної;

Y – середнє значення залежної змінної;

Для врахування часового лагу ми перерахували динамічні ряди розмірів прибутку та розмірів інвестицій за формулою середньої арифметичної:

$$AVERI_{t-1;t;t+1} = (I_{t-1} + I_t + I_{t+1}) / 3; \quad (3)$$

де: I_{t-1} ; I_t ; I_{t+1} – значення показника за усі роки трирічного періоду;

$AVERI_{t-1;t;t+1}$ – середнє за трирічний період значення показника

Відповідно, маючи в первинній базі даних 13 показників (з 2011 по 2023 р., виражені в постійних цінах для забезпечення порівнянності в дина-

міці) ми отримали вектори перерахованих значень (де значення за певний рік заміщені середніми за трирічний період) з 11-ти показників.

Таким чином, власне прибутки підприємств не розглядаються як основне, чи тим більше, єдине джерело для фінансування інвестицій, адже накопичені амортизаційні відрахування суттєво впливають власне на масштаби наявних фінансових ресурсів підприємств для інвестування. Проте, саме абсолютні розміри прибутків та операційна рентабельність формують головні механізми мотивації до інвестування.

Ретроспективний період (2011–2023 рр.) характеризується високою варіативністю абсолютних розмірів як профінансованих власними ресурсами капітальних інвестицій, так і прибутків після оподаткування українських підприємств. Так само високо варіативні й темпи зміни цих показників (рис. 1–4).

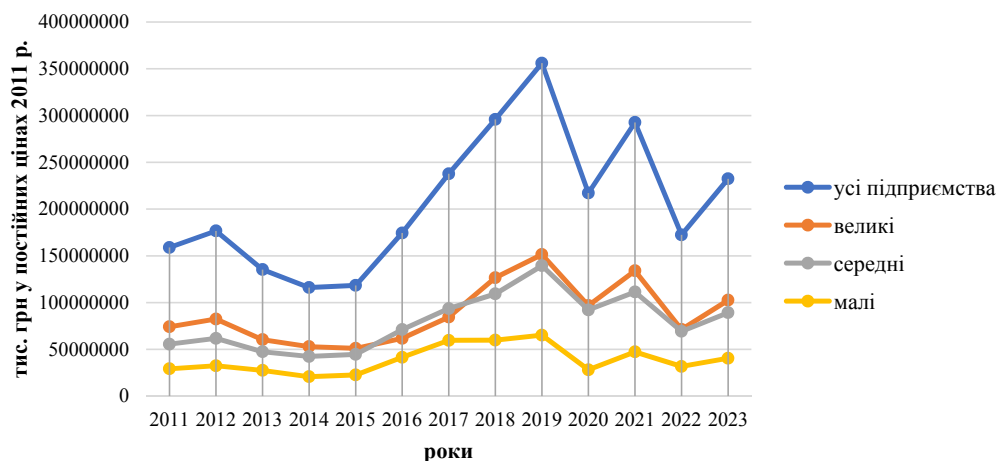


Рисунок 1 – Абсолютні розміри профінансованих власними ресурсами капітальних інвестицій українських підприємств у постійних цінах за 2011–2023 рр.

Джерело: сформовано автором

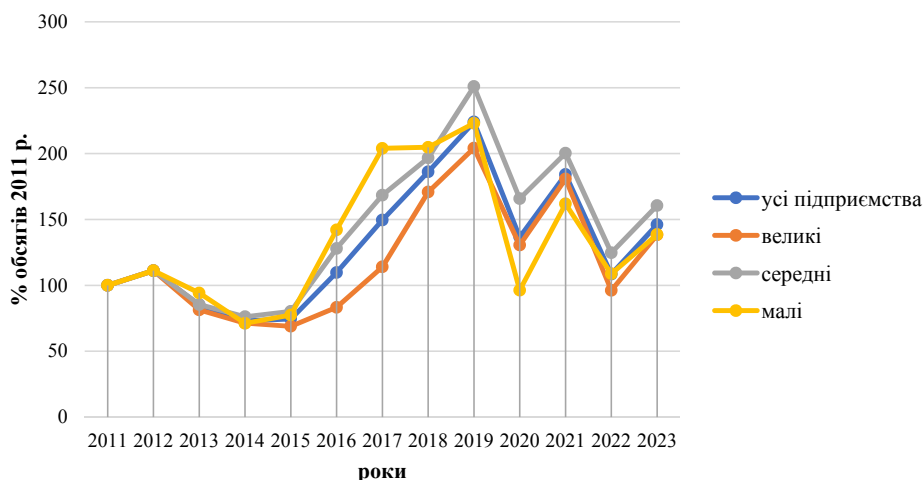


Рисунок 2 – Базисні темпи зростання реальних обсягів профінансованих власними ресурсами капітальних інвестицій українських підприємств за 2012–2023 рр.

Джерело: сформовано автором

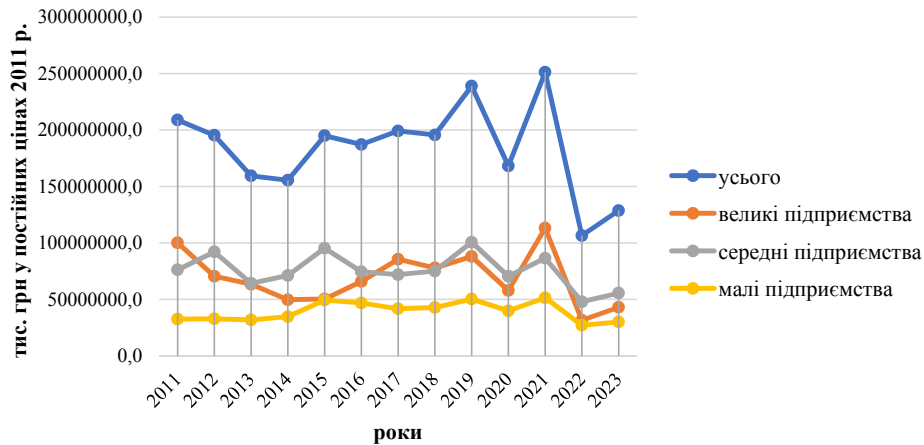


Рисунок 3 – Абсолютні розміри чистого прибутку українських підприємств у постійних цінах за 2011–2023 рр.

Джерело: сформовано автором

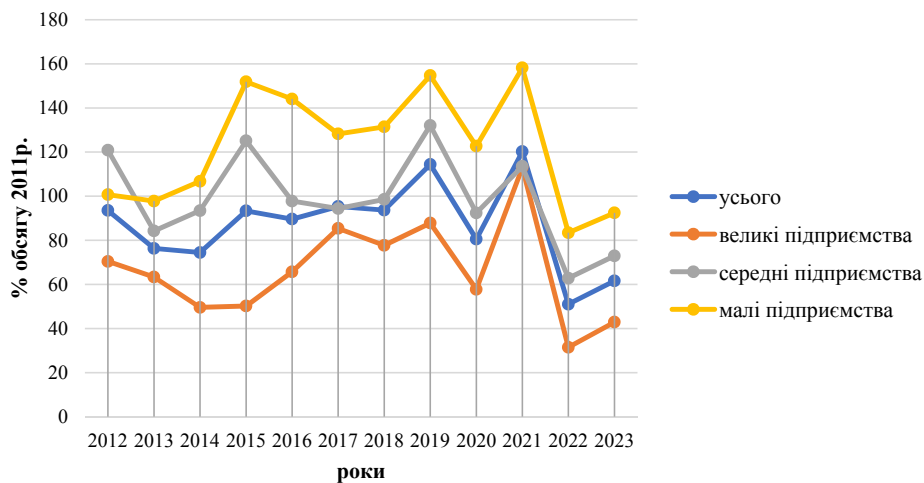


Рисунок 4 – Базисні темпи зростання реальних обсягів чистого прибутку українських підприємств за 2012–2023 рр.

Джерело: сформовано автором

З 2012 по 2014 р. тенденція скорочення реальних масштабів профінансованих власними коштами інвестицій українських підприємств була домінуючою.

З 2015 р. по 2019 р. реальні обсяги профінансованих власними ресурсами капітальних інвестицій зростали, при цьому, найбільш виражено по групі середніх підприємств.

Після 2019 р. починається період високої волатильності, зумовлений, переважно позаекономічними чинниками – глобальною пандемією COVID-19 та повномасштабним військовим вторгненням Росії.

Динаміка абсолютних масштабів чистого прибутку українських підприємств має багато спільного з динамікою інвестицій (рис. 3 та 4).

Так само спостерігається перший короткий період спаду (2011–2013 рр.) та подальше зна-

чно триваліше зростання (2015–2019 рр.), хоча волатильність і абсолютних розмірів прибутку і темпів їх зміни значно вища, порівняно з показниками капітальних інвестицій. Зокрема загальна тенденція зростання розмірів прибутку після 2014 р. двічі переривається, хоча й дозволяючи українським підприємствам за результатами 2019 р. отримати прибутки майже на 30% більші за 2014 р. (у постійних цінах).

Наведені характеристики динаміки обсягів прибутків та капітальних інвестицій українських підприємств свідчать лише про спорідненість процесів інвестування та вилучення (генерації) прибутків: періоди зростання обсягів інвестування в капітальні активи збігаються з періодами збільшення обсягів прибутків, періоди скорочення інвестицій – з періодами зменшення розмірів прибутків. Проте така узгодженість певною мірою

ілюзорна, оскільки і більше поширені у вітчизняній літературі концепції, що тлумачать інвестиції як причину прибутків (відповідно, розширення інвестиційної активності розглядають як причину зростання прибутків та прибутковості [11]), і концепції, що розглядають прибутки як компонент механізму стимулювання інвестицій [6], передбачають, що між періодами вилучення прибутків і періодами інвестування існує часовий лаг. Тобто динаміка інвестицій в період t , може бути зумовлена змінами розмірів прибутків, вилучених не у відповідний період, а раніше ($t-1$, чи $t-2$ тощо).

Відповідно, для оцінки і граничної, і середньої схильності українських підприємств інвестувати отримані прибутки ми переходимо до розрахунків із усередненими за три роки показниками (використано метод ковзної середньої, формула 3).

На першому етапі ми розраховували показники еластичності інвестицій від прибутків (табл. 1).

Явне домінування позитивного знаку коефіцієнтів еластичності (у восьми з десяти розрахованих коефіцієнтів) свідчить на користь відповідності результатів розрахунків теоретично обґрунтованому характеру зв'язку між інвестиціями та прибутками підприємств [6–11].

Два значення коефіцієнтів, розміри яких явно за межами тренду (в сотні разів більше інших значень) зумовлені випадками дуже стабільних розмірів прибутків, що супроводжувались досить вагомими коливаннями розмірів капітальних інвестицій. Існування таких коефіцієнтів свідчить, що розміри прибутку, вагомий, але не вирішальний фактор динаміки інвестицій: адже навіть стабільність розмірів прибутків не виключає вагомих коливань розмірів інвестицій, тобто інші (крім прибутків) фактори здатні спричинити суттєві коливання обсягів інвестицій.

Також дуже важливим результатом нам здається більша варіативність коефіцієнтів еластичності, розрахованих за агрегованими даними по усіх групах підприємств, порівняно з аналогічними коефіцієнтами, розрахованими окремо по

групах великих, середніх і малих підприємств. Тобто по окремих групах підприємствах спостерігаються більші коливання і розмірів інвестицій, і розмірів прибутків, ніж по загальним даним, що характеризують усі групи підприємств разом. Адже висока еластичність є результатом великого розриву між масштабами коливань факторного і залежного показника, що виникає саме тоді, коли один демонструє майже повну стабільність, а інший – велику амплітуду коливань. На нашу думку, це свідчить про те, що коливання інвестицій і прибутків по роках ретроспективного періоду наближені до «гри з нульовою сумою»: темпи зростання загальних обсягів інвестицій по усіх групах підприємств разом більш стабільні, а великі прирости інвестицій по окремій групі підприємств супроводжуються скороченням приростів по інших. Тобто зв'язок між динамікою інвестицій по групах великих, середніх і малих підприємств має компенсаторний характер: більші прирости по одній групі компенсуються меншими по інших і сукупні коливання вирівнюються. Ця теза суперечить поширеному серед вітчизняних науковців баченню взаємопідтримуючого зростання великого та малого і середнього бізнесу [10]. Результати наших розрахунків свідчать скоріше про домінування відносин конкуренції та витіснення між ними: галузь чи економіка в цілому стикається з певним «досяжним темпом розширення інвестицій» і міра реалізації такого потенціалу в межах кожної групи підприємств (великих, середніх і малих) визначається в ході конкуренції між ними, вони ділять між собою наявний для галузі (економіки загалом) потенціал інвестиційного зростання.

Щоб узагальнити тенденції зв'язку між розмірами прибутків і профінансованих власними ресурсами підприємств капітальних інвестицій, ми вдалися до моделювання з включенням до бази даних залежної й факторної змінної показників по усіх групах підприємств (математичний апарат моделювання описано в розділі статті «методологія»)

Таблиця 1 – Коефіцієнти еластичності капітальних інвестицій, профінансованих власними ресурсами підприємств, до розмірів їх прибутку

Періоди	Усього	Великі підприємства	Середні підприємства	Малі підприємства
12–14 до 11–13	0,96	0,43	3,85	-4,43
13–15 до 12–14	209,12	1,49	-8,50	-0,84
14–16 до 13–15	1,90	0,59	3,71	1,47
15–17 до 14–16	3,32	0,89	93,61	7,15
16–18 до 15–17	255,64	2,51	-3,06	-5,30
17–19 до 16–18	2,67	3,06	1,99	5,27
18–20 до 17–19	0,47	-0,29	0,71	13,78
19–21 до 18–20	-0,04	0,13	0,13	-1,35
20–22 до 19–21	1,06	0,96	1,00	1,51
21–23 до 20–22	-0,28	-0,25	0,14	-1,26

Джерело: розраховано автором за даними [18]

Результати моделювання наведені в таблиці 2.

Модель демонструє посередню пояснюючу (пояснює біля 56% варіації залежної змінної) і слабку прогностичну (стандартна похибка залежної змінної в межах 30% від середнього по фактичних спостереженнях значення) здатність.

Зокрема, від'ємний знак показника автономних інвестицій не вимагає трактовки та погодження з положеннями поширених концепцій зв'язку «прибутки – інвестиції бізнесу», проблематика нашого дослідження вимагає концентрації уваги на коефіцієнті кута нахилу (тобто на граничній реакції інвестиційної активності підприємств на зміни прибутків), значущість якого підтверджена значенням t статистики (6,33, що більше табличного значення).

Отже статистична значущість оцінок моделі цілком достатня для виявлення загальних тенденцій та характеру зв'язку між прибутками та інвестиціями. Зокрема, гранична зміна обсягів інвестицій у відповідь на зміну розмірів прибутків більше одиниці (1,35), тобто ми спостерігаємо явище, що можемо трактувати як мультиплікатор: за період трьох років приріст інвестицій перевищує приріст прибутків (на одну гривню додаткових прибутків припадає 1,35 грн додаткових капітальних інвестицій, фінансованих власними ресурсами підприємств). Такі результати цілком узгоджуються з висновками досліджень [19;20], щодо того, що амортизаційні відрахування мають величезне значення не лише для підтримання стабільності потоку капітальних інвестицій, а й для досягнення його розширення і відповідності потребам нарощення виробничих потужностей в умовах зростання платоспроможного попиту.

Для оцінки середньої схильності підприємств інвестувати одержані прибутки в капітальні активи ми розрахували коефіцієнт еластичності за формулою (2), що на відміну від низки коефіцієнтів, наведених в табл. 1, власне узагальнює характер зв'язку, що спостерігався між динамікою прибутків й фінансованих власними ресурсами капітальних інвестицій українських під-

приємств протягом ретроспективного періоду. Отримане значення – «+1,21», тобто, по-перше, пряма залежність обсягів інвестицій від прибутків (позитивний знак коефіцієнта), по-друге, зміна обсягів прибутків на 1% зумовлює зміну фінансованих власними ресурсами підприємств капітальних інвестицій на 1,21%.

Висновки. Результати нашого дослідження підтвердили високу чутливість інвестиційної активності бізнесу до розмірів отримуваних прибутків, що свідчить про великий потенціал тих важелів політики сталого розвитку, що заохочують підприємства активно генерувати вигоди для контрагентів та стейкхолдерів своєї діяльності, використовуючи можливості, зумовлені зростанням обсягів прибутків. Зокрема, важливою формою такої генерації можуть бути капітальні інвестиції підприємств у поліпшення енергоефективності виробництва, запровадження ресурсощадних технологій, розширення участі бізнесу у фінансуванні розвитку людського капіталу тощо. Оскільки гранична і середня схильність бізнесу інвестувати отримані прибутки вище одиниці, можна очікувати, що податкові пільги, виявляться ефективним (з позицій зростання суспільного добробуту) засобом стимулювання інвестиційної активності бізнесу.

Отримані емпіричні свідчення на користь того, що зв'язок між динамікою інвестицій по групах великих, середніх і малих підприємств має компенсаторний характер: більші прирости по одній групі компенсуються меншими по інших і сукупні коливання вирівнюються. Тобто протягом ретроспективного періоду (2011–2023 рр.) в масштабах усієї національної економіки України між секторами великих, середніх і малих підприємств переважали відносин конкуренції та витіснення: галузь чи економіка в цілому стикається з певним «досяжним темпом розширення інвестицій» і міра реалізації такого потенціалу в межах кожної групи підприємств (великих, середніх і малих) визначається в ході конкуренції між ними, вони ділять між собою наявний для галузі (економіки загалом) потенціал інвестиційного зростання.

Таблиця 2 – Характеристики зв'язку між усередненими за три роки прибутками й інвестиціями підприємств (за гіпотезою про лінійну залежність)

	Оцінки параметрів та їх статистичної значущості	
	Кут нахилу	Автономні інвестиції
Значення параметру	1,35	-14394898,89
Стандартна похибка	0,21	13821072,03
t - статистика	6,33 (більше табличного)	1,04 (менше табличного)
Загальні по моделі		
Коефіцієнт детермінації (R^2)	0,56	
Стандартна похибка залежної змінної	21222308,69	(в межах 30% середнього з відомих значень залежної змінної)
F статистика	40,07 (більше табличного)	

Джерело: розраховано автором за даними [18]

Список використаних джерел:

1. Stevens C. Linking sustainable consumption and production: The government role. *Natural Resources Forum*. 2010. No. 34. P. 16–23. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1477-8947.2010.01273.x>
2. Stankevičiute Z., Kunskaia S. Towards to sustainable development: theoretical research. *Research Journal*. 2021. No. 26. P. 202–220. DOI: <https://doi.org/10.13165/PSPO-21-26-01>
3. Weimer, David Leo, and Aidan R. Vining. Investing in the Disadvantaged: Assessing the Benefits and Costs of Social Policies, *Georgetown University Press*. 2009. 304 p. DOI: <https://doi.org/10.1353/book13038>
4. Лукьяненко Д.Г. (ред) та ін. Глобальное экономическое развитие: тенденции, асимметрии, регулирование: монография. Київ : КНЕУ, 2013. 466 с.
5. Adam T., Goyal V.K. The investment opportunity set and its proxy variables. *Journal of Financial Research*. 2008. No. 31(1). P. 41–63.
6. Kornet K. European Union Funds as a Source of Financing the Companies Investments. *Contemporary Economics*. 2008. No. 2. P. 5–20.
7. Economic Policy Uncertainty, Marketization Level and Firm-level Inefficient Investment: Evidence from Chinese Listed Firms in Energy and Power Industries. Hou F. et al., *Energy Economics*. 2021. No. 100. P. 105–153.
8. Geng X.Y. Contradiction Analysis of NPV and IRR in Investment Decision. Beijing Wuzi University. 2021. 122p.
9. Magni C.A. Investment Decisions, Net Present Value and Bounded Rationality. *Quantitative Finance*. No. 9(8). P. 967–979.
10. Гук О.В., Мохонько Г.А., Шендерівська Л.П. Тенденції інвестування в Україні. *Економіка та суспільство*. 2021. № 29. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/577>
11. Караван Н.А. Класифікація інвестицій та обґрунтування вибору критеріїв їх ефективності. *Інвестиції: практика та досвід*. 2019. № 1, С. 13–17.
12. Koreniuk P., Kopyl O. Conceptual approaches and methods for determining the investment attractiveness of the national economy. *Economic journal of Lesia Ukrainka Eastern European National University*. 2018. Vol. 14. No. 2. P. 56–62.
13. Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*. 1958, No. (6)268. P. 122–156.
14. Papaioannou S. Public Investment Multipliers in EU Countries: Does the Efficiency of Public Sector Matter? Athens: Centre of Planning and Economic Research. 2016. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2755247>
15. Scandizzo P.L., Pierleoni M.R. Short and Long-Run Effects of Public Investment: Theoretical Premises and Empirical Evidence. *Theoretical Economics Letters*, 2020. No. 10. P. 834–867. <https://doi.org/10.4236/tel.2020.104050>
16. Azariadis C. Riddles and Models: A Review Essay on Michel De Vroey's "A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond". *Journal of Economic Literature*. 2018. No. 56, P. 1538–1576. DOI: <https://doi.org/10.1257/jel.20181439>
17. Myers S., Majluf N. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that In-vectors do not Have. *Journal of Financial Economic*, 1984. No. 2. P. 187–221.
18. Державна служба статистики України. Статистка діяльності підприємств. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
19. Садовська І., Нагірська К. Амортизаційна політика як джерело інвестиційної безпеки підприємств: обліково-фінансовий вимір. *Економіка та суспільство*. 2024. No. 59. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-167>.
20. Герасименко І., Зубченко В. Роль і місце амортизації у формуванні інвестиційних ресурсів сільськогосподарських підприємств. *Сталий розвиток економіки*. 2016. No. 3(32). С. 103–108. URL: <https://www.economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/view/374>

References:

1. Stevens, C. (2010). Linking sustainable consumption and production: The government role. *Natural Resources Forum*, no. 34, pp. 16–23. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1477-8947.2010.01273.x>
2. Stankevičiute, Z., & Kunskaia, S. (2021). Towards to sustainable development: theoretical research. *Research Journal*, no. 26, pp. 202–220. DOI: <https://doi.org/10.13165/PSPO-21-26-01>
3. Weimer, David Leo, and Aidan R. Vining (2009) *Investing in the Disadvantaged: Assessing the Benefits and Costs of Social Policies*. DOI: <https://doi.org/10.1353/book13038>
4. Lukyanenko D. G. (ed.) and others (2013). *Hlobalnoe ekonomycheskoe razvytye: tendentsyy, asymmetryy, rehulyrovanye: monohrafiya* [Global Economic Development: Trends, Asymmetries, Regulation: Monograph]. Kyiv: KNEU, 466 p. (in Ukrainian)
5. Adam, T., & Goyal, V. K. (2008). The investment opportunity set and its proxy variables. *Journal of Financial Research*, no. 31(1), pp. 41–63.
6. Kornet, Katarzyna (2008) European Union Funds as a Source of Financing the Companies Investments. *Contemporary Economics*, no. 2, pp. 5–20
7. Hou, F., Tang, W., Wang, H., & Xiong, H. (2021). Economic Policy Uncertainty, Marketization Level and Firm-level Inefficient Investment: Evidence from Chinese Listed Firms in Energy and Power Industries. *Energy Economics*, no. 100.
8. Geng, X. Y. (2021) Contradiction Analysis of NPV and IRR in Investment Decision. Beijing Wuzi University,

9. Magni, C. A. (2009) Investment Decisions, Net Present Value and Bounded Rationality. *Quantitative Finance*, no. 9(8), pp. 967–979.
10. Huk O. V., Mohonko G. A., Shenderivska L. P. (2021). Tendencii investuvannya v Ukraini. [Investment trends in Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 29. Available at: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/577> (in Ukrainian)
11. Karavan N. A. (2019). Klasifikacia investicii ta obgruntuvanna vybory kruteriiv ix efektivnosti. [Classification of investments and justification of the choice of their effectiveness' criteria]. *Investicii: praktuka ta dosvid*, no. 1, pp. 13–17 (in Ukrainian)
12. Koreniuk, P., Kopyl, O. (2018). [Conceptual approaches and methods for determining the investment attractiveness of the national economy]. *Economic journal of Lesia Ukrainka Eastern European National University*, vol. 14, no. 2, pp. 56–62.
13. Modigliani F. and Miller H M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, no. (6), pp. 122–156.
14. Papaioannou S. (2016). Public Investment Multipliers in EU Countries: Does the Efficiency of Public Sector Matter? Athens: Centre of Planning and Economic Research. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2755247>
15. Scandizzo P. L., & Pierleoni M. R. (2020). Short and Long-Run Effects of Public Investment: Theoretical Premises and Empirical Evidence. *Theoretical Economics Letters*, no. 10, pp. 834–867. DOI: <https://doi.org/10.4236/tel.2020.104050>
16. Azariadis C. (2018). Riddles and Models: A Review Essay on Michel De Vroey's "A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond". *Journal of Economic Literature*, no. 56, pp. 1538–1576. DOI: <https://doi.org/10.1257/jel.20181439>
17. Myers, S., and Majluf N. (1984) Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors do not Have. *Journal of Financial Economics*, no. (2), pp. 187–221.
18. State Statistics Service of Ukraine. Economic statistics. Statistics of enterprises activities. Available at: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
19. Sadovska, I., & Nahirska, K. (2024). Amortyzatsiina polityka yak dzherelo investytsiinoi bezpeky pidpriemstv: oblikovo-finansovyv vymir [Depreciation policy as a source of investment security of enterprises: accounting and financial dimension]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. (59). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-59-167> (in Ukrainian)
20. Herasymenko, I., & Zubchenko, V. (2016). Rol i mistse amortyzatsii u formuvanni investytsiinykh resursiv silskohospodarskykh pidpriemstv. [The role and place of depreciation in the formation of investment resources of agricultural enterprises] *Stalyi rozvytok ekonomiky*, no. 3(32), pp. 103–108. Available at: <https://www.economdevelopment.in.ua/index.php/journal/article/view/374> (in Ukrainian)

Стаття надійшла до редакції 09.01.2025