

УДК 330.322]: 330.342.146 (477)

ПРОБЛЕМИ ВИЗНАЧЕННЯ ДЖЕРЕЛ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ В УМОВАХ РОЗВИТКУ РИНКОВИХ ФОРМ ГОСПОДАРЮВАННЯ

О. Дуфенюк, Л. Яструбецька

Львівський національний університет імені Івана Франка

У статті розглянуто різноманітні підходи стосовно визначення та класифікації джерел інвестиційних ресурсів в умовах розвитку ринкових форм господарювання; проаналізовано їх переваги та недоліки; запропоновано авторську узагальнену класифікацію джерел фінансування інвестицій; висвітлено проблеми співвідношення внутрішніх та зовнішніх, державних та приватних інвестиційних джерел.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційні ресурси, джерела інвестиційних ресурсів, іноземне інвестування, внутрішні інвестиційні джерела.

Проблема мобілізації (нарощування, нагромадження) необхідного обсягу та складу інвестиційних ресурсів передбачає, в першу чергу, пошук ефективних джерел таких ресурсів. При цьому слід зауважити, що склад і принципи формування інвестиційних ресурсів на різних рівнях економічної ієрархії (макро- і мікрорівні) суттєво відрізняються між собою, а тому проблему визначення інвестиційних джерел та їх формування потрібно розглядати з двох позицій: з позиції макроекономіки – як першочергове завдання інвестиційної стратегії держави та з позиції мікроекономіки – як одне з найважливіших завдань інвестиційної стратегії підприємства (фірми).

Важливе значення для аналізу реальних та потенційних джерел інвестиційних ресурсів має їх науково обґрунтована класифікація. Зауважимо, що єдиної вичерпної точки зору стосовно даної проблеми в українській економічній літературі немає.

Закон України “Про інвестиційну діяльність” визначає такі 5 джерел фінансування інвестицій:

- власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо);
- позичкові фінансові кошти інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);
- залучені фінансові кошти інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, поштові та інші внески громадян і юридичних осіб);
- бюджетні інвестиційні асигнування;
- безоплатні та благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян.

Більш розгалужену характеристику інвестиційних джерел пропонують окремі вчені-дослідники. Так, зокрема А.А.Пересада, розглядаючи інвестиційні ресурси за їх походженням, виділяє внутрішні та зовнішні, вітчизняні та закордонні джерела фінансування, а також такі напрями формування інвестиційних ресурсів, як державні субсидії, одержання технічної допомоги (грантів) тощо.

І.Й. Малий серед джерел інвестування виділяє власні та позичені кошти, бюджетні інвестиції та залучений капітал. А при більш детальному розгляді розрізняє такі складові інвестиційних джерел:

- нагромадження заощаджень населення;
- прибутки суб’єктів господарської діяльності, що капіталізуються;
- бюджетні та позабюджетні інвестиційні та інноваційні фонди;
- ресурси пенсійних, профспілкових, страхових та інших фондів за умови залучення їх до інвестиційної діяльності;
- інвестиційний потенціал комерційних банків;
- кошти від приватизації державного майна;
- іноземні інвестиції;
- капітал фізичних та юридичних осіб України, що перебуває поза межами держави.

Однак, найбільш вдалими вважаємо класифікації, згідно яких джерела формування інвестиційних ресурсів розглядаються як на макро-, так і на мікроекономічному рівні.

Потенційні джерела інвестиційних ресурсів на макрорівні поділяють на зовнішні (іноземні) та внутрішні (національні). Останні формуються за рахунок національних заощаджень – доходів держави, підприємств, населення, не використаних на поточне споживання.

Глибинний економічний зміст зовнішніх інвестиційних джерел полягає в тому, що вони є, як правило, результатом заощаджень, здійснених в інших державах. Ці заощадження можуть надходити в країну у вигляді іноземних інвестицій або фінансових запозичень чи допомоги від міжнародних фінансових інституцій та іноземних держав.

На мікрорівні (на рівні підприємства) потенційні джерела інвестиційних ресурсів теж поділяють на зовнішні та внутрішні. Внутрішні джерела формуються за рахунок власних ресурсів підприємства, а зовнішні – за рахунок позичених або залучених ресурсів [5], [6].

Принагідно зауважимо, що деякі вчені дискусійним вважають питання розгляду кредиту, як джерела фінансування інвестицій, стверджуючи, що кредитор одночасно інвестором бути не може. Оскільки інвестор – це особа, яка вкладає власні та залучені засоби, то стосовно кредитора він є боржником, а надані кредитором кошти – це не є вкладені засоби, вони підлягають поверненню. Враховуючи це, банки та інші фінансово-кредитні установи можуть ставати інвесторами та здійснювати інвестиції лише в окремих випадках, зокрема у складі фінансово-промислових груп, але тоді вони не є кредиторами.

На наш погляд, правильною є інша позиція: кредитор може бути одночасно інвестором, бо не лише він передбачає повернення своїх засобів з відсотками, але й інвестор, вкладаючи капітал, розраховує на його повернення з прибутком чи іншою вигодою. Таким чином, позики банків та інших кредитних структур вважаємо одним із найважливіших джерел залучених інвестиційних ресурсів. При цьому треба також зазначити, що низка авторів виділяють “позичкові” джерела інвестиційних ресурсів, маючи на увазі кредити та “залучені” джерела, маючи на увазі кошти, отримані від продажу акцій, а також пайові та інші внески фізичних чи юридичних осіб. Погоджуємось із думкою про те, що таке визначення інвестиційних джерел є невиправданим, принаймні з позиції права власності. Адже статутний капітал, сформований як грошові та майнові внески засновників або в результаті емісії акцій акціонерним товариством, з моменту його реєстрації у відповідних органах є власністю підприємства. Таким чином, статутний капітал чи кошти, мобілізовані в результаті емісії акцій, належать не до залучених, а до власних джерел інвестиційних ресурсів. Певною мірою залученими можна вважати кошти, одержані від випуску і реалізації цінних паперів некорпоративного значення. Однак, беручи до уваги те, що сьогодні їх практична роль у фінансуванні інвестицій в Україні невелика, виділяти отримані таким чином ресурси в окреме інвестиційне джерело вважаємо недоцільним. Необхідно об’єднати їх разом із позичковими ресурсами під однією назвою – “залучені” ресурси. Крім згаданих, до джерел “залучених” інвестиційних ресурсів вчені також відносять цільові державні кредити, податковий інвестиційний кредит, дострокову реструктуризовану заборгованість, зобов’язання щодо лізингових, селенгових, ф’ючерсних, форвардних контрактів тощо.

Розглядаючи внутрішні інвестиційні джерела, виділяють, насамперед, прибуток та амортизаційні відрахування. При цьому, стосовно прибутку - як джерела інвестиційних ресурсів – жодних суперечок не існує, а стосовно амортизації – думки розходяться. Ряд вчених та українське законодавство визначають амортизацію, як одне з найважливіших джерел фінансових ресурсів для здійснення інвестицій. Адже застосування прогресивних методів амортизації дозволяє швидкими темпами здійснювати оновлення активів, відтворення зношених основних засобів. Водночас інші вчені-дослідники, зокрема Я.Д.Крупка, підходячи до цього поняття з позиції теорії власності та бухгалтерського обліку, вважають, що амортизація не може бути самостійним джерелом інвестування для підприємства, а тільки сприяє прискоренню обороту інвестованого капіталу. Автор зазначає, що інвестори, “здійснивши певні інвестиційні вкладення у придбання основних засобів, нараховують знос (амортизацію) по них тільки для того, щоб за рахунок собівартості створити відповідне джерело списання зношених об’єктів” [4].

У зв’язку з цим можемо зауважити таке. На сучасному етапі розвитку економіки існують дві концепції амортизації: “економічна” та “податкова”. Якщо розглядати амортизацію лише з точки зору “податкової” концепції, то слушною може бути позиція вчених, які не надають амортизаційним відрахуванням великого інвестиційного значення. Адже списання капіталу за податковими нормами – зміст податкової амортизації – як правило, не відповідає моральному і фізичному зносу основних засобів. Поряд із цим, основною функцією “економічної” амортизації є відтворення основних засобів у всіх його формах (вартісній, фізичній, моральній), а тому є всі підстави вважати її повноцінним окремим джерелом інвестиційних ресурсів.

На наш погляд, основною причиною даної неоднозначності є те, що зміст податкової та економічної амортизації на сучасному етапі розвитку національної економіки не співпадають. Об’єктом уваги, з боку держави, стала амортизація “податкова”, що спричинило її розгляд лише (або перш за все) як елементу податку на прибуток. Останнє призвело до значного відриву нарахування амортизації від реального зношування активів у конкретних умовах їх експлуатації. Таким чином, основна функція амортизації – відтворення основних засобів – нівельована, а діюча система відрахувань, через низку недоліків різнопланового характеру, має антиінвестиційну спрямованість. Враховуючи сказане, вважаємо, що амортизація (за умови виправлення її викривленої орієнтації) може розглядатись як важливе джерело власних інвестиційних ресурсів, однак не першочергове. Основне місце у складі внутрішніх джерел ресурсів підприємства належить все ж таки прибутку. Він забезпечує приріст власного капіталу і, відповідно, зростання ринкової вартості підприємства. При цьому береться до уваги нерозподілений прибуток від усіх видів діяльності підприємства, включаючи інвестиційну. Останнє можна розглядати як джерело вторинних інвестиційних ресурсів. Крім того, особливим джерелом інвестицій можуть виступати кошти, одержані від продажу незадіяного устаткування, матеріальних цінностей, інвентарю, доходи, одержані від ліквідації тимчасових споруд, реалізації супутніх відходів тощо.

Підсумовуючи зазначене та враховуючи згадані суперечності і власні міркування, на рисунку 1 пропонуємо узагальнену класифікацію джерел інвестиційних ресурсів.

Наступним стратегічним завданням інвестора, після визначення видів потенційних інвестиційних джерел, стає оцінка та вибір найліпших (або найбільш ефективних) із них. Це питання вважаємо вкрай важливим як для держави (на макрорівні), так і для кожного окремого суб'єкта господарювання (на мікрорівні). Причому ситуація на макрорівні ускладнюється тим, що держава на ринку інвестиційних ресурсів відіграє (виконує) двояку роль: з одного боку, вона виступає організатором цього ринку, а з іншого, - є його учасником (суб'єктом), тобто інвестором і в окремих випадках дуже активним.

У зв'язку з цим, об'єктивно є необхідність раціонального поєднання інтересів держави та інших учасників інвестиційної діяльності. З цієї ж позиції доцільно аналізувати потенційні інвестиційні джерела.

При цьому зауважимо, що проблема вибору найоптимальнішого з них – складна й суперечлива. Думок та пропозицій стосовно її вирішення існує багато. Проте, з нашого погляду, першочергової уваги потребують такі питання як співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів, а також співвідношення приватних і державних інвестиційних джерел.

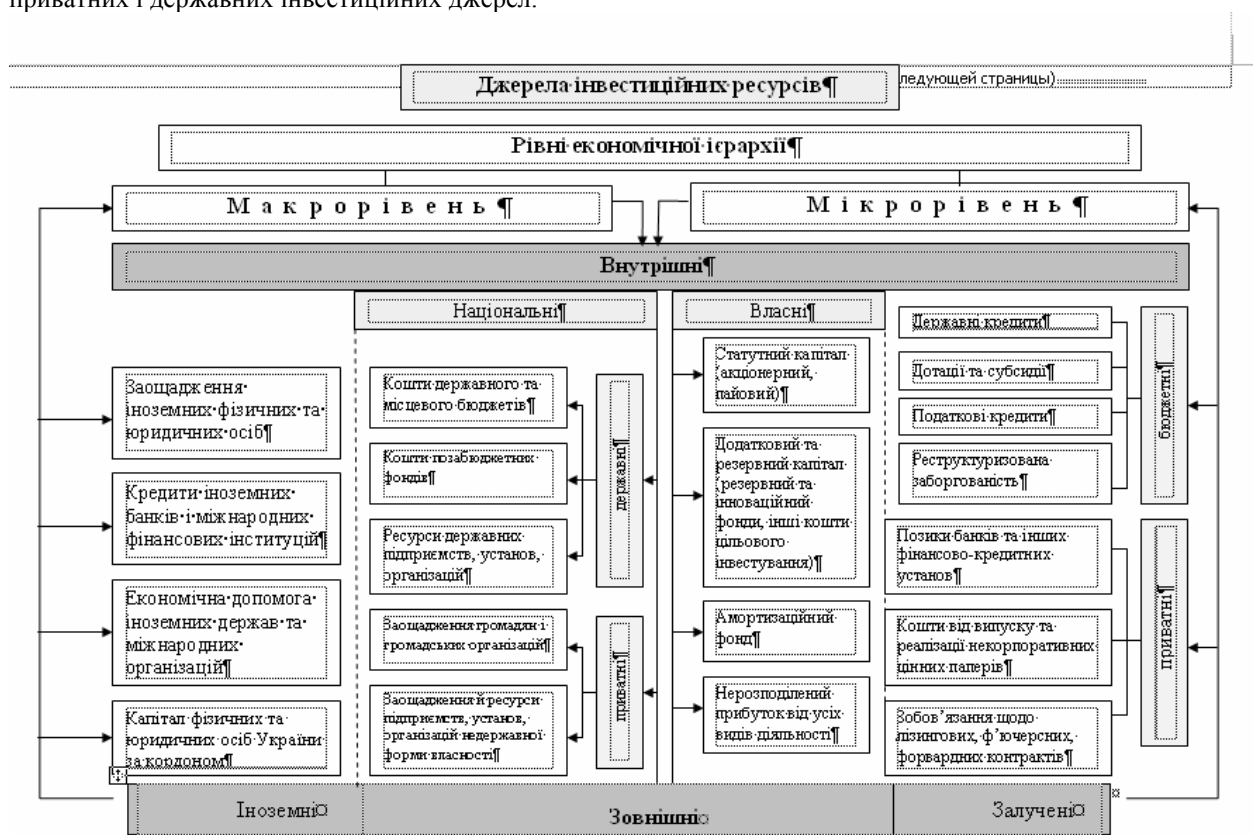


Рис. 1 Класифікація джерел інвестиційних ресурсів

Дискусії та суперечки навколо даних проблем тривають як на макро- так і на мікрорівні, тому розглянемо їх детальніше.

Перша проблема (внутрішні/зовнішні джерела) на макрорівні зводиться до проблеми – національні/іноземні джерела. Особливо актуальна вона сьогодні, на початку XXI століття, коли характерними рисами сучасних економічних відносин є такі явища, як універсализація, інтеграція, глобалізація. Рівень взаємопроникнення капіталів непинно продовжує зростати, сфера міжнародного виробництва, торгівлі, економічного співробітництва розширюється. Не може стояти осторонь зазначених процесів і наша держава. Адже будучи невід'ємною складовою частиною світового господарства, Україна досі не реалізувала свої унікальні конкурентні переваги.

Особливо це стосується аграрного сектора економіки. Маючи майже ідеальні природнокліматичні умови та найбагатші у світі земельні ресурси, наша держава займає на світових агроринках надто "скромну" позицію, тоді як зовсім недавно називалася "житницею Європи".

У зв'язку з цим, іноземне інвестування є важливою передумовою входження України до світового економічного співтовариства (насамперед – європейського). Хоча, як серед зарубіжних, так і серед вітчизняних економістів, зустрічаються цілком протилежні погляди з цього приводу. "Хочеш бути злиденим і залежним – отримуй іноземну допомогу" – вважає, зокрема, вітчизняний економіст О.Лавров [3]. Прихильники такого підходу обґрунтовують свою позицію численними негативними наслідками використання іноземних інвестиційних джерел, оскільки світова практика свідчить про те, що існують обставини, за яких залучення іноземних інвестиційних ресурсів не лише не сприяє соціально-економічному розвитку країни-реципієнта, а навпаки – виступає вагомою причиною економічної кризи. Серед таких обставин вчені-дослідники виділяють близько п'яти особливо небезпечних та найбільш поширених. До них, зокрема, належать: інвестиції в небажані для суспільства напрями діяльності; безперспективна діяльність із макроекономічної точки зору; інвестиції, що

погіршують ринкову структуру; інвестиції, що здійснюються з метою усунення або обмеження конкуренції, а також з метою збору інформації про конкурента.

Якщо, крім наведеного, взяти до уваги явно корупційне “інвестування” через державні структури, відмивання “брудних” грошей, виникнення політичних і соціальних заворушень та пряме втручання іноземних фірм в політичне життя, то не погодитись із вищезгаданою цитатою О.Лаврова неможливо. Але будь-яке явище необхідно розглядати з різних сторін. Крім негативної сторони іноземних інвестицій є інша. Так, наприклад, присутність іноземців на ринку нерідко змушує національні підприємства мобілізувати зусилля для підвищення виробничого потенціалу, що в кінцевому підсумку зумовлює зниження витрат виробництва, поліпшення якості та оновлення асортименту продукції. І навпаки, відсутність конкуренції, особливо світової, може спричинити зниження ефективності технологічного розвитку.

Крім того, завдяки виробничій і науково-технічній кооперації іноземне інвестування забезпечує поширення досягнень в галузі НДДКР та менеджменту. Навіть за незначного обсягу воно може сприяти поширенню інновацій та запозичень найліпшої ділової практики розвинутих країн.

Іноземні інвестиції можуть також позитивно впливати на ринки праці приймаючих країн, сприяючи зайнятості та на зовнішню торгівлю, сприяючи зростанню експорту.

Таким чином, помилковою є однозначна, однобока оцінка явища іноземного інвестування. Воно має як плюси, так і мінуси. А що саме переважатиме, залежить, на наш погляд, від форм та методів державного регулювання інвестиційних процесів. Беручи це до уваги, вважаємо за необхідне розглядати зовнішні (іноземні) джерела інвестиційних ресурсів як особливо важливі, у зв'язку з чим потрібно сприяти відкритості внутрішнього ринку іноземним інвестором. При цьому держава зобов'язана зробити все можливе для того, щоб імовірність прояву негативних наслідків іноземного інвестування була мінімальною, а позитивний ефект – максимальним. Поряд із цим треба зауважити, що найбільш вигідним способом іноземного фінансування інвестицій є прямі іноземні інвестиції. Як свідчить практика, кожна країна прагне залучати насамперед такі інвестиційні ресурси, бо, окрім інших переваг, вони не призводять до зростання зовнішньої заборгованості і держава не зобов'язується здійснювати платежі на обслуговування боргів.

Таким чином, іноземні інвестиційні джерела мають бути невід'ємною складовою ресурсної бази національної економіки. Однак треба пам'ятати, що прорив в економічному зростанні країни лише на їх основі – неможливий. Необхідно насамперед сподіватися і, відповідно, орієнтуватись на внутрішній потенціал. Особливо це стосується сільськогосподарського виробництва. Адже з відродженням національного АПК для західних країн виникає проблема захисту власного ринку від сильного конкурента. Тому вважаємо, що сьогодні пріоритетну роль у наданні потужної підтримки агровиробникам повинні отримати внутрішні інвестори.

Розглядаючи внутрішні джерела інвестиційних ресурсів треба виділити таку важливу проблему, як співвідношення приватних і державних інвестиційних джерел. Однозначної відповіді на це дискусійне запитання теж немає. Деякі українські вчені та політики вважають, що існує нагальна потреба в діях держави. Вони закликають до надання субсидій, державної допомоги, створення “чітких механізмів” забезпечення кредитами та заснування державних установ, через які централізовано мали б надаватися кредити підприємствам окремих сфер чи галузей економіки (наприклад, аграрному сектору). При цьому, вагомим аргументом є посилання на практику державного регулювання економіки і зокрема ринку сільськогосподарської продукції, у країнах Західної Європи.

Справді, у цілому рівень державної підтримки аграрного сектора економіки в розвинутих країнах залишається достатньо високим. Це впливає з того, що будь-яка країна прагне забезпечити його стабільний розвиток, який має не лише соціально-економічне значення, а й визначає політико-економічну незалежність і рівень обороноздатності держави. Проте, не треба перебільшувати роль держави і, відповідно, применшувати дії ринкових регуляторів. Більшість фермерів ЄС незадоволені такими дорогими та інколи суперечливими заходами. Більше того, як свідчить аналіз зарубіжного досвіду, в останні роки у високорозвинутих країнах відбувається лібералізація аграрної політики, внаслідок чого спостерігається чітка тенденція до зниження рівня підтримки сільськогосподарських товаровиробників. Не останню роль у цьому процесі відіграє Світова організація Торгівлі.

Щоб забезпечити адекватну передачу цінових сигналів зі світового ринку на внутрішній і, таким чином, суттєво впливати на ефективність використання внутрішніх ресурсів держави, країна має інтегруватись у систему світової торгівлі. Членство у СОТ є важливою і навіть необхідною умовою досягнення цієї інтеграції. Останнє у сфері сільського господарства вимагає приведення аграрної політики країни-претендента у відповідність до правил, встановлених Уругвайською Угодою про сільське господарство (УУСГ). Серед об'єктів регулювання нових правил СОТ є внутрішня підтримка агровиробників. У рамках УУСГ країни погодилися скоротити підтримку сільського господарства і використовувати інструменти, що мають мінімальний вплив на торгівлю або на виробництво сільськогосподарської продукції [2]. Таким чином, протягом останніх років затратна практика непрямих заходів підтримки (зокрема цільових субсидій) втрачає свої позиції і одночасно зростає частка прямих платежів. Це свідчить про зміну політики (ролі) держави на агроринку. Сьогодні вона спрямовується не на підміну ринкових регуляторів, а на створення найбільш сприятливих для них передумов.

Стосовно України, можемо зауважити таке: в умовах, коли аграрний сектор національної економіки є неефективним, ресурсо- та енергозатратним, запровадження політики державної інвестиційної підтримки, подібної до європейської – неможливе (оскільки вимагає значних бюджетних витрат), а з огляду на світові

тенденції та прагнення нашої держави до членства в СОТ – недоцільне. Водночас, абсолютний відхід держави від інвестиційних процесів теж є помилковим. Адже ступінь розвитку ринкових відносин у нашій державі суттєво відрізняється від рівня розвинутих європейських країн.

Зважаючи на це, розглядаємо державні джерела інвестиційних ресурсів як важливі та вкрай необхідні на сучасному етапі розвитку сільськогосподарської галузі і не тільки. Основною ж проблемою (у даному контексті) вважаємо визначення пріоритетних напрямів та методів ефективного використання державних інвестиційних ресурсів.

1. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 року №1560- XII // www.rada.kiev.ua.
2. Дуфенюк О.М. Державна підтримка аграрного сектору національної економіки в умовах інтеграції у систему світової торгівлі // Вісник Національного університету “Острозька академія”. Серія студентські наукові записки. Проблеми і перспективи розвитку економіки в умовах ринку. – Острог. – 2004. – С.21-25.
3. Кізіма Т. Іноземне інвестування в умовах інтеграції України у світову економіку // Фінанси України. – 2001. - № 10. – С. 118.
4. Крупка Я.Д. Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 354с.
5. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2003. – 622с.
6. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. - 536с.

PROBLEMS OF DETERMINATION SOURCES OF INVESTMENT RESOURCES IN THE CONDITIONS OF DEVELOPMENT MARKET FORMS OF MENAGE

Olexandra Dufenyuk, Lesya Yastrubetska

Ivan Franko National University of L'viv

In the article various approaches are considered in relation to determination and classification sources of investment resources in the conditions of development market forms of menage; their advantages and failings are analyzed; the author generalized classification of sources financing of investments is offered; the problems of correlation of internal and external, state and private investment sources are reflected.

Key words: investments, investment resources, sources of investment resources, foreign investing, internal investment sources