

Т. В. Бова,

к. е. н., доцент, докторант, Донецький державний університет управління

РОЛЬ ДЕРЖАВИ В РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

Уточнено сутність понять інвестиційного процесу та інвестування, виходячи з їх взаємозв'язку в складі інвестиційної діяльності. Визначено принципи організації державного управління інвестиціями.

Essence of concepts of investment process and investing is specified, coming their intercommunication from in composition investment activity. Principles of organization of state administration by investments are certain.

Ключові слова: державне управління, інвестиційний процес, інвестування, принципи організації.

ВСТУП

Становлення управління інвестиціями відбувалося разом зі становленням і розвитком ринкової системи господарювання. Протягом кількох століть утворились два підходи до управління розширеним відтворенням. На перших етапах становлення капіталістичної системи господарювання активну роль організатора, який започаткував певний порядок вкладення капіталу у виробництво, відіграла держава. У ХІХ—ХХ ст., коли було започатковано становлення ринку на основі нагромадження торговельного капіталу, надлишки якого можна було застосувати для розширення виробництва, роль регулятора торговельного балансу відіграла держава, яка на основі протекціоністської політики регулювала грошові потоки капіталу. Держава мала інвестувати розвиток тих виробництв, що стимулювали б розвиток інших та забезпечували зайнятість населення; стимулювати розвиток освіти, що приведе до ефективного використання ресурсів і формуватиме "продуктивну людину"; забезпечувати розвиток торговельної та промислової інфраструктури, що зробить виробництво привабливим для іноземного інвестора.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Науковий аналіз проблем державного регулювання інвестиційної діяльності здійснений у працях багатьох українських науковців: М.Д. Білик, І.К. Бланк, М.Х. Корецького, А.В. Мерзляк, А.А. Пересади, М. Г. Чумаченка, О. М. Ястремської та зарубіжних — Л. Гітмана, М. Джонка, Дж. Кейнса, Д. Норткотта.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

— навести сутність понять інвестиційного процесу та інвестування, виходячи з їх взаємозв'язку в складі інвестиційної діяльності;

— визначити принципи організації державного управління інвестиціями.

РЕЗУЛЬТАТИ

У часи мануфактурного розвитку капіталізму протекціонізм став перешкоджати вільному переливанню капіталів, доступу до ринків сировини, розширенню ринків

збуту. Після вичерпання потенціалу розвитку меркантилізму в забезпечення економічного зростання почали включатися інші складові структури інвестиційного процесу. Значення виробництва в економічному зростанні стало вирішальним, почали формуватись механізми саморегулювання.

Визначну роль у формуванні ринкової системи саморегулювання виробничих відносин у ХІХ ст. відіграв А. Сміт [7, с. 155]. Він зробив висновок, що головною причиною багатства суспільства є не гроші, а товар. Джерелом економічного розвитку є не просто гроші, а гроші, які виконують функцію обігу і за допомогою праці створюють нові цінності й дають прибуток. А. Сміт докорінно змінив погляди на роль держави в суспільній системі господарювання. Держава, виконуючи функції оборони країни, забезпечення правосуддя, народної освіти, утримання громадських установ, втручається в економічні процеси тільки з метою обмеження непродуктивного споживання, а суспільне виробництво функціонує на основі вільної дії економічних законів, свободи конкуренції як форми реалізації інтересів "економічних людей".

Економічне зростання, за А. Смітом, — це не тільки підвищення доходу, а й нагромадження капіталу на основі заощаджень. "Зростання ... доходу й капіталу означає зростання національного багатства" [7, с. 157]. Визначаючи, що основа суспільного багатства створюється працею, він розподіляє її на продуктивну й непродуктивну. Продуктивна праця матеріалізується в продуктах, призначених для продажу, тобто товарах, і вона відтворює витрачений на неї капітал, а непродуктивна праця споживає дохід. У результаті сфера нематеріального виробництва належить до непродуктивної і, за А. Смітом, не бере участі у створенні національного багатства країни, а отже, її необхідно скорочувати.

Подальшого розвитку вчення про економічну роль держави в інвестиційному процесі набуло в працях американських дослідників у ХVІІІ—ХІХ ст. Це було зумовлено особливостями розвитку капіталізму в США, зокрема наявністю вільних земель і, як наслідок, аграрною орієнтацією виробництва; браком робочої сили, кваліфікованого управлінського персоналу; високою вартістю машин й устаткування, що завозились з Європи, відда-

леністю ринків тощо, що робило інвестиційні товари не-доступними для підприємців. У цих умовах держава мала підтримувати національного виробника, бути провідником у застосуванні передових технологій виробництва для забезпечення конкурентоспроможності на світовому ринку. Наприклад, інвестиційна теорія Г.Ч. Кері була спрямована на підтримання загальносуспільного інтересу проти індивідуального, але цей пріоритет має реалізовуватися на засадах єдності всіх членів суспільства. Організуючий потенціал держави Г.Ч. Кері пропонував спрямувати на розвиток галузей, які забезпечують виробництво інвестиційних товарів, зокрема за рахунок державних коштів стимулювати розвиток науки, підготовку кадрів, винахідництво у створенні нових машин, механізмів, розвиток державних підприємств, де проходили апробацію технічні новинки [2, с. 53].

На початку ХХ ст. монополістична стадія капіталізму внесла свої корективи в економічне зростання. Переливання капіталу, робочої сили, вирівнювання норми прибутку, цін на засадах вільної конкуренції стають неможливими. Результатом розвитку монополій стала втрата потенціалу вільної конкуренції як регулятора капіталістичного виробництва, що призвело до постійних криз (зниження рівня виробництва, інвестицій, заробітної плати, труднощі збуту товарів, розлад капіталістичного механізму саморегулювання). Усе це знищило ілюзію автоматичного встановлення рівноваги на ринку капіталів, праці, товарів. Поряд із цим, тогочасна економічна теорія виявилась нездатною пояснити кризові явища і запропонувати рекомендації щодо їх усунення. Існували погляди, що кризи спричинені окремими складовими інвестиційного процесу: банківською політикою позикового відсотка, настроями оптимізму чи песимізму бізнесменів, порушенням пропорцій між галузями виробництва тощо.

За цих умов інвестиційна теорія Дж. М. Кейнса пояснює кризові явища, що зумовлюють незадовільний інвестиційний попит, дією психологічного закону — схильністю до заощаджень і закону спадної граничної ефективності капіталу, що відбувається внаслідок його надмірного нагромадження. Він підносить свідомий, організуючий потенціал держави на новий рівень. Держава має активно стимулювати інвестиційний процес різними методами: грошово-кредитною політикою, шляхом помірної інфляції; збільшенням кількості грошей в обігу; зниженням норми відсотка на державні кредитні кошти; стимулюючою системою оподаткування інвестицій; створенням системи держзамовлень; регулюванням попиту споживачів. Теорія Дж. Кейнса має протекціоністський характер, оскільки пропагує захист національної економіки від іноземних інвестицій, які можуть тільки дестаблізувати механізм саморегулювання процесу економічного зростання [4, с. 88]. Управління інвестиційним процесом при цьому здійснюється опосередковано через його регулювання.

Поступово, з розвитком ринкової системи господарювання, існуючі теорії вже перестали пояснювати суспільні проблеми, що пов'язані з інвестиційним процесом. У результаті з'явилася теорія, яка включає не тільки економічні проблеми, а й соціальні, політичні, правові, етичні тощо. Представники цього напрямку, який має назву "інституціоналізм", вважають, що соціальні інституції мають вирішальний вплив на суспільно-економічний розвиток. Основа теорії інституціоналізму — пріоритет суспільних інтересів над приватними. Це зумовлює свідоме формулювання державою стратегії розвитку залежно від національних особливостей країни. Але інституці-

оналізм не має єдиної методології аналізу, тому висновки не мають системного характеру і зводяться лише до обґрунтування окремих концепцій поведінки фірм та до аналізу складових інвестиційного клімату.

Сучасне управління інвестиційним процесом будується на неокласичних теоріях, які включають у поле наукового аналізу поведінку індивідуального інвестора у міжнародній інвестиційній діяльності, що не охоплена кейнсіанською та інституціональною теоріями. Вони виходять із того, що головною засадою розвитку суспільної економіки є вільний обіг капіталів, товарів. Синтезуючи кейнсіанські та інституціоналістські інвестиційні теорії, неокласики обґрунтовують положення про те, що міжнародний рух капіталів і товарів є взаємозамінними і взаємодоповнюючими процесами. Враховуючи теорію граничної корисності, вони (фактори виробництва) рухаються звідти, де їхня гранична продуктивність є низькою, туди, де вона є високою. Гранична продуктивність капіталу визначається рівнем відсоткової ставки, засобів виробництва — ціною факторів виробництва, робочої сили — рівнем заробітної плати. У результаті вирівнювання товарних цін вирівнюються ціни факторів виробництва (П. Самуельсон) [4, с. 89].

Таким чином, дослідження особливостей управління інвестиційним процесом в умовах ринку засвідчили, що механізм управління формувался разом із становленням та розвитком ринкової системи господарювання. Держава управляла інвестиційним процесом безпосередньо в часи становлення ринкової системи та у кризові періоди, й опосередковано — через регулювання законодавчих та адміністративних механізмів. У часи стабілізації економічного розвитку інвестиційний процес у сфері інвестиційної діяльності мав саморегулюючі механізми ринку, які функціонували в умовах ліберальної економіки на конкурентних засадах. В останні десятиліття, за висновками світової економічної думки, інвестиційний процес зазнає впливів, які виходять за суто економічні межі. Тому суб'єкти господарювання приймають інвестиційні рішення вже не тільки на основі економічних параметрів, а й з врахуванням соціальних, політичних, національних, культурних тощо чинників.

На сучасному етапі глобалізації економіки управління інвестиційним процесом формується на глобальному рівні шляхом регулювання. Національні суб'єкти глобального інвестиційного процесу мають уміти управляти в часі й просторі комплексом економічних, організаційних, правових, екологічних та інших параметрів.

Суть управління інвестиційним процесом в умовах ринку, за характеристикою зарубіжних теоретиків, полягає в управлінні цінними паперами. Метою управління є досягнення максимальної дохідності при мінімальних ризиках. Суб'єктом управління є інвестор, об'єктом — цінні папери. Засіб управління — модель портфеля цінних паперів, за допомогою якого інвестор може обрати оптимальний із нескінченної кількості можливих варіантів.

Аналіз особливостей управління інвестиційним процесом в умовах ринку засвідчив, що за понад чотирихсотлітню історію воно супроводжувалось теоріями, які формувались залежно від часу, змісту, місця перебування, етапу розвитку, конкретних ситуацій і т. ін. Але жодна інвестиційна теорія не виявилась вичерпною, не змогла описати характер економічних процесів з урахуванням всіх параметрів впливу в часі й просторі. Це означає, що кожна з цих теорій була обмеженою, діяла тільки певний період, після чого удосконалювалась і розвивалась. В умовах ринкової парадигми управління процес його

удосконалення триває.

У сучасних наукових джерелах наводяться основні принципи організації державного управління інвестиціями [5, с. 39; 6, с. 20]:

1. Принцип фінансового співвідношення термінів "золоте банківське правило", за яким отримання і використання коштів повинне відбуватися у встановлені терміни, а капітальні вкладення з тривалими термінами окупності доцільно фінансувати за рахунок довгострокових позичених коштів, якими є, наприклад, облігаційні позики з тривалими термінами погашення і довгострокові банківські кредити.

2. Принцип збалансованості ризиків, який свідчить, що особливо ризикові операції рекомендується фінансувати за рахунок власних коштів, наприклад, чистого прибутку й амортизаційних відрахувань.

3. Правило граничного рівня рентабельності: доцільно вибирати такі капітальні вкладення, які забезпечують інвестору досягнення максимальної (граничної) прибутковості.

4. Питання про чистий прибуток від інвестиційного вкладення, який повинен перевищувати його величину від розміщення коштів на банківському депозиті.

5. Рентабельність інвестицій, яка завжди повинна бути вищою, ніж індекс інфляції.

6. Рентабельність конкретного інвестиційного проекту з врахуванням чинника часу (тимчасової вартості грошей), яка завжди повинна бути більше від прибутковості альтернативних проектів.

7. Рентабельність активів підприємства, що після реалізації проекту збільшується і у будь-якому разі перевищує середню ставку банківського відсотка по позичених коштах.

8. Розглянутий проект повинен відповідати головній стратегії поведінки на ринку товарів і послуг з погляду формування раціональної асортиментної структури виробництва, термінів окупності витрат, наявності фінансових джерел покриття витрат виробництва і забезпечення стабільності надходження доходів від реалізації проекту.

Важливою групою принципів організації управління інвестиціями, на наш погляд, є принципи досягнення економічної ефективності вкладень:

1. Принцип повернення вкладеного капіталу на основі показника грошового потоку, що формується за рахунок прибутку й амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації проекту. Цей показник грошового потоку може застосовуватися для оцінки проектів з диференціацією за окремими роками експлуатації або як середньорічний.

2. Принцип обов'язкового приведення до справжньої вартості як вкладеного капіталу, так і величини грошових потоків. Це пов'язано з тим, що процес інвестування здійснюється не одномоментно, а проходить ряд етапів, що знаходить відображення в бізнес-плані інвестиційного проекту.

3. Принцип вибору диференційованого проекту (дисконту) в процесі дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проектів.

Застосовуючи цей принцип при аналізі ефективності інвестиційних проектів ряду підприємств Запорізької області, ми дійшли висновку, що розмір доходу від інвестицій (у формі грошового потоку) утворюється з урахуванням таких чинників:

- а) середньої реальної дисконтної ставки;
- б) темпу інфляції (інфляційної премії);

в) премії за низьку ліквідність інвестицій;

г) премії за інвестиційний ризик.

4. Принцип обґрунтування вибору різних варіантів форм ставки відсотка, яка використовується для дисконтування, виходячи з цілей оцінки. Проаналізувавши різні точки зору щодо застосування цього принципу, ми вважаємо, що для визначення різних показників ефективності проектів, як дисконтна ставка, можуть вибиратися:

— середня депозитна або кредитна ставка за валютними кредитами;

— індивідуальна норма прибутковості інвестицій з урахуванням темпу інфляції, рівня ризику і ліквідності інвестицій;

— альтернативна норма прибутковості за іншими аналогічними проектами;

— норма прибутковості за поточною (експлуатаційною) прибутковістю підприємства.

Провівши порівняльний аналіз різних підходів до суті інвестицій, слід зазначити, що при розробці управління ними в кожному конкретному регіоні необхідний системний підхід, тобто сам механізм управління інвестиціями в регіоні слід розглядати у вигляді системи, де присутні суб'єкт (інвестор), об'єкт (об'єкт інвестицій), зв'язок між ними (інвестування з метою отримання інвестиційного доходу) і середовище, в якому вони існують (інвестиційне середовище). При цьому зв'язок є системоутворювальним чинником, оскільки об'єднує всі елементи в одне ціле.

Згідно з українським законодавством суб'єктами (інвесторами й учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави [3]. Інвестори є суб'єктами інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

У дослідженнях деяких авторів [8, с. 165; 9, с. 82] наведені такі типи інвесторів:

— консервативні. Їх мета — безпека вкладень;

— помірно-агресивні. Їх мета — безпека плюс прибутковість;

— агресивні. Їх мета — прибутковість плюс зростання вкладень;

— досвідчені. Їх мета — прибутковість плюс зростання плюс ліквідність;

— витончені. Їх мета — максимальні доходи.

Економічною прерогативою інвесторів є володіння, користування і розпорядження об'єктами та результатами інвестицій, а також право виступати в ролі кредиторів, покупців і утримувачів цінних паперів. Як переконає сучасна практика, інвестори на свій розсуд приймають рішення про інвестування: обсяги і напрям інвестування, їх ефективність, залучення учасників для реалізації інвестиційного проекту.

Відповідно до законодавства України всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності, якщо інше не передбачено законодавчими актами України. Їх обов'язки стосовно один одного регулюються договорами (контрактами).

Об'єктами інвестиційної діяльності в Україні є:

— новостворені та модернізовані основні фонди й обігові кошти в усіх галузях народного господарства;

— цінні папери (акції, облігації тощо);

— цільові грошові внески;

— науково-технічна продукція та інші об'єкти власності;

— майнові права і права на інтелектуальну власність.

Аналогічні об'єкти включають й іноземні інвестиції, якщо вони не суперечать законодавству України. Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестування на території України за допомогою:

— пайової участі в підприємствах, які створені спільно з юридичними і фізичними особами України;

— створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, а також філіалів іноземних юридичних осіб;

— придбання підприємств, будівель, споруд, паїв, акцій, облігацій та інших цінних паперів, а також іншого майна, яке за законодавством України може належати іноземним інвесторам;

— придбання прав користування землею й іншими природними ресурсами;

— надання позик, кредитів, майна та інших майнових прав.

У сучасних ринкових умовах, як переконує досвід інвестиційної діяльності, обмеженість власних коштів примушує суб'єкта шукати об'єкт, властивості якого дають змогу заповнити існуючий дефіцит при мінімальних вкладеннях. Необхідність в інвестиціях виникає в тому випадку, коли потенціал знайденого об'єкта не відповідає потрібним критеріям і потребує певної зовнішньої участі для його розвитку. При цьому можливість здійснення інвестицій виникає у тому разі, коли суб'єкт володіє ресурсами або властивостями, які діятимуть на необхідні властивості об'єкта. У такому випадку зв'язок між суб'єктом і об'єктом розглядається як інвестування з метою отримання доходу, де останній ми пропонуємо розглядати як змінені властивості об'єкта інвестицій. Розглядаючи організаційно-економічний механізм управління інвестиціями як систему, ми поділяємо точку зору російського ученого-економіста Балабанова І.Т., який пропонує розглянути інвестиційну сферу як сферу, де діють суб'єкти інвестиційної діяльності й здійснюється практична реалізація інвестицій [1, с. 232]. Спираючись на результати його дослідження, ми визначили такі компоненти інвестиційної сфери:

— сфера капітального будівництва, де відбувається інвестування в основні й оборотні виробничі фонди галузей. Ця сфера об'єднує діяльність замовників-інвесторів, підрядників, проектувальників, постачальників обладнання, громадян в індивідуальному, кооперативному житловому будівництві й інших суб'єктів інвестиційної діяльності;

— інноваційна сфера, де реалізуються науково-технічна продукція та інтелектуальний потенціал;

— сфера обігу фінансового капіталу (грошового, позикового і фінансових зобов'язань у різних формах).

Ми вважаємо, що ці компоненти повинні враховуватися при розробці організаційно-економічного механізму, оскільки вони дають змогу оцінювати ефективність інвестиційної діяльності як для підприємства, так і для регіону в цілому.

Іншим підходом до управління інвестиціями, з нашої точки зору, є правильність вибору джерела інвестування. Згідно з чинним українським законодавством інвестиційна діяльність може фінансуватися за рахунок:

— власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо);

— позичених фінансових коштів інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);

— залучених фінансових коштів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);

— бюджетних інвестиційних асигнувань;

— безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян.

ВИСНОВКИ

Таким чином, розглядаючи механізми державного управління інвестиціями, здійснюваними як по всій Україні, так і в окремих її регіонах, необхідно враховувати безліч чинників, з якими стикаються і інвестор, і підприємство, й органи державного та муніципального управління при здійсненні інвестиційної діяльності. По-перше, це вартість залученого капіталу; по-друге, ризик; по-третє, свобода вибору джерел фінансування; по-четверте, єдиний контроль за виконанням інвестиційної діяльності в регіоні. Цікавим, на наш погляд, є чинник ризику, крайній рівень якого може виявитися в тому, що підприємство, яке одержало інвестиційний кредит, не завжди в українських умовах може виконати свої зобов'язання з повернення боргу. Аналіз ризику, як свідчить практика, має починатися із з'ясування характеру нестійкості прибутку і грошових потоків, що склався, за проаналізований період. При цьому необхідно брати до уваги рівень зміни стратегії фірми, що одержала інвестиції, у зв'язку із змінами в зовнішньому інвестиційному середовищі регіону. Другим етапом розгляду чинника ризику, на нашу думку, повинно бути визначення його структури, яка заснована на виділенні ризиків за характером діяльності, метою якого є вивчення суті ризику при прийнятті рішення про управління інвестиціями в регіоні. Тут, на наш погляд, необхідно виділити і визначити такі види ризиків: підприємницькі й інвестиційні.

Література:

1. Бос Г. Перші вісімнадцять місяців економічної державності України: висока плата за інвестування держплану // Економічна реформа: антологія: у 4 т. — К.: ПЕРУ, 1994. — Т. II. — С. 228—308.
2. Демидович В.В. Дослідження й регулювання існуючих підходів до оцінки інвестиційних процесів // Держава та регіони (Серія: Державне управління). — 2006. — № 2. — С. 51—55.
3. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.1991 р. № 1561-XII // Відомості Верховної Ради України. — 1991. — № 47. — С. 646—674.
4. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. — М.: Прогресс, 1978. — 562 с.
5. Махмудов О. Інвестиційна політика виходу з депресії // Економіка України. — 1998. — № 5. — С. 37—43.
6. Рудченко О.Ю., Омельянич Н.І., Федоренко В.Г. Актуальні питання відтворення основних фондів та активізації інвестиційної діяльності в економіці України // Інвестиції: практика та досвід. — 2003. — № 16. — С. 20.
7. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. — М.: Наука, 1993. — 572 с.
8. Хрущ Н.А. Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії та технології. — Хмельницький: ХНУ, 2004. — 309 с.
9. Шляхи підвищення інвестиційної діяльності в Україні: монографія / За заг. ред. В.Г. Федоренка — К., 2003. — С. 154.

Стаття надійшла до редакції 02.12.009 р.