

С. О. Савелко,  
к. держ. упр., Академія муніципального управління

# ДЕРЖАВНЕ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ РЕСУРСАМИ ЯК ПРИВАБЛИВИМ ІНСТРУМЕНТОМ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ В УКРАЇНІ

---

**Визначено економічні категорії інвестиційного ресурсу та їх функції у забезпеченні інвестиційної діяльності. Досліджено інфраструктуру ринку фінансових послуг. Визначено функції, які виконує фінансовий ринок.**

***The economic categories of investment resource and their function are certain in providing of investment activity. The infrastructure of market of financial services is explored. Functions which are executed by a financial market are certain.***

---

*Ключові слова: акумуляція коштів, інвестиційний ресурс, регулююча функція, фінансовий ринок, формування.*

## ВСТУП

Серед вітчизняних вчених на сьогодні не склалось єдиного погляду та не визначена система понять, які характеризують економічні відносини, що склались з приводу здійснення інвестиційної діяльності на різних рівнях державного управління інвестиційною діяльністю, звідси відсутність єдиних підходів до визначення категорій, таких як інвестиція, інвестиційний ресурс, інвестиційний потенціал, інвестиційна діяльність. Поняттям "інвестиція" підміняють поняття "інвестиційний ресурс", а поняттям "інвестування" підміняють поняття "інвестиційна діяльність". Так, Музиченко А.С. [2, с. 124] визначає численні види інвестицій: реальні (капіталоутворювальні), фінансові, прямі і непрямі інвестиції, інноваційні, інтелектуальні, короткострокові, довгострокові, приватні, державні, спільні, іноземні та реінвестиції. Наведена класифікація, створена за формою власності, терміном вкладення інвестицій, за формою об'єкта вкла-

дення і т. д., має спільні ознаки, що об'єднують ці поняття під категорією інвестиційного ресурсу як основні інвестування в конкретному проміжку часу, решта понять, пов'язаних з інвестиційною діяльністю, є похідними поняттями від цього.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Проблеми накопичення інвестиційного ресурсу та його перерозподілу (в тому числі через податкові регулятори) досліджуються як зарубіжними вченими, так і вітчизняними. Серед зарубіжних науковців слід відмітити праці Г.Дж. Александера, Р. Бланделла, Д. Б'юкена, М. Девере, М. Кіна, А. Лафера, Ф.К. Манна, Д. Мінца, П. Самуельсона, С. Смітта, К. Хейди, У.Ф. Шарпа, вітчизняних — М.Я. Азарова, В.Д. Базилевича, В.Ф. Беседіна, Л.М. Борщ, З.С. Варналія, Н.М. Внукової, О.Д. Вовчак, А. Гальчинського, В.М. Гейця, М.П. Денисенка, О.І. Завійської, В.В. Корнєєва, Н.А. Кожурової, В.Т. Ларіоно-

ва, М.В. Мниха, А.С. Музиченка, С.С. Осадець, С.Н. Селіванова, А.М. Соколовської, В.І. Федоренка, О.К. Шилова та інші.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

- визначити економічні категорії інвестиційного ресурсу та їх функції у забезпеченні інвестиційної діяльності;
- дослідити інфраструктуру ринку фінансових послуг;
- визначити функції, які виконує фінансовий ринок.

### РЕЗУЛЬТАТИ

Аналізуючи дослідження вітчизняних вчених у галузі інвестиційної діяльності, логічно доходить до висновку, що в цих дослідженнях не вистачає ще однієї ланки, яка органічно може поєднати поняття інвестиційного ресурсу, інвестиції, інвестиційної діяльності в єдину систему знань, а саме — поняття інвестиційного потенціалу.

Зарубіжні вчені, зокрема П. Самуельсон [3, с. 50], характеризуючи інвестиції, наголошував, що у розвинених суспільствах певна частина поточних продуктивних зусиль направлена на нове або чисте капіталоутворення і поточне споживання приноситься у жертву для збільшення виробництва у майбутньому. П. Самуельсон зазначає, що інвестиції залежать від динамічних елементів зростання системи, які відносно погано піддаються обліку, а також від елементів, що лежать за межами економічної системи: від розвитку техніки, політики, оптимістичних і песимістичних оцінок, державних податків і затрат, законодавчих заходів і т. п. [3, с. 179].

Німецький економіст Ф. Ліст, пов'язував поняття інвестицій з визначенням природного потенціалу, він підкреслював необхідність щодо проведення інвестиційної політики на засадах комплексного підходу, який включає низку заходів, зокрема пов'язаних з поняттями природного потенціалу, робочої сили, створення відповідної інфраструктури, підготовки кадрів та наукового забезпечення у майбутньому конкурентоспроможності економіки, створення відповідної інфраструктури; створення кредитно-банківської системи, з метою акумулювання коштів для державних та приватних інвестицій; формування підпорядкованої визначеній меті податкової системи; розвиток державної системи освіти і підготовка фахівців для певних галузей; створення розгалуженої мережі державних науково-дослідних установ, які забезпечували б пріоритетні галузі новими технологіями та машинами; ідеологічне виховання нації засобами масової інформації та через систему освіти [1, с. 35]. Хоча вказані погляди вченим були сформовані в ХІХ сторіччі, вони залишаються актуальними і сьогодні, оскільки такі процеси, як інвестиційна діяльність, за будь-яких обставин перебувають у полі зору держави та є об'єктом державного управління.

Отже, перш ніж стати інвестицією, заощадження повинні бути розподілені на предмет їх використання або формування інвестиційного ресурсу чи поточного споживання. Хто повинен визначати такий розподіл, у

який спосіб, чи він хаотично формується під впливом ринку? На ці питання можливо знайти відповідь, доповнивши існуючу систему понять, яка характеризує інвестиційну діяльність поняттям інвестиційного потенціалу.

Інвестиційний потенціал — це категорія макрорівня, що характеризує оптимальні ресурси суспільства, які через систему планомірного та законодавчого урегулювання можуть бути спрямовані, за умови створення сприятливих обставин, на формування інвестиційного ресурсу та на інвестиційний розвиток, незалежно від того, на якому рівні будуть накопичуватись ці ресурси. Інвестиційний потенціал охоплює будь-які форми відкладеного споживання та заощадження. Інвестиційний потенціал споріднене поняття з національним багатством, оскільки визначається, виходячи з його наявних елементів: капіталу, природних і трудових ресурсів. Гіпотетично в максимальних своїх значеннях інвестиційний потенціал дорівнює національному багатству, зменшеному на фізіологічні потреби відтворення робочої сили. Завданням будь-якої держави є максимальне використання інвестиційного потенціалу, при збереженні досягнутих стандартів споживання, для задоволення загальносуспільних потреб.

Б.В. Супян [4, с. 8] відмічає, що в окремих країнах поняття національного багатства зводиться до сукупності матеріальних благ, створених працею людей за винятком природних ресурсів та накопиченого людського капіталу. Відповідно до розширеного трактування, яке використовується в США, поняття національного багатства включає облік природних ресурсів, людського капіталу та науково-технічного капіталу.

Інвестиційний ресурс — це категорія макрорівня, є частиною інвестиційного потенціалу, яка існує в системі реальних координат інституційного устрою держави, формується в будь-якому середовищі, де існують економічні відносини товарного виробництва, може накопичуватись у формі заощаджень громадян, нерозподілених коштів юридичних осіб і зосереджується залежно від форми державного управління розподілом доходів, у банках, інших фінансових посередників, казначейських зобов'язаннях або у вигляді державних резервів чи фондів. До інвестиційного ресурсу включаються зовнішні запозичення. Іншими словами, інвестиційний ресурс — це та частина заощаджень, яка може засвоїтись суспільством в поточному періоді. Незалежно від того, на якій стадії та в якій формі існують заощадження, вони є об'єктом державного управління. Інша річ, що таке управління може бути ефективним або неефективним, внаслідок бездіяльності держави. На кожному етапі трансформації інвестиційного ресурсу, він, як ріка відкладених заощаджень, перетікає з однієї організаційної форми в іншу, може перетворюватись в інвестиції, а може, внаслідок порогів на цій річці, призупиняти свою течію або навіть змінювати своє русло і споживатись на потреби, далекі від визначених, які гальмують використання живої енергії інвестиційного ресурсу. Завданням держави є створення таких умов для розміщення інвестиційного ресурсу, за яких цей потік спрямовується в потрібному напрямі і реалізовується в інвестиціях, а для цього на кожному проміжку цього протікання не-

обхідно встановити відповідні важелі державного управління.

З позиції сучасних теоретичних поглядів, процес формування інвестиційного ресурсу розглядається статично, без урахування того, що все в економіці перебуває в постійному русі. На мою думку, доповнивши існуючу систему понять, пов'язаних з інвестиційною діяльністю, поняттям інвестиційного потенціалу, який є базою для формування інвестиційного ресурсу, можливо надати існуючим поглядам на інвестиційну діяльність, певної динаміки та здатності до постійних перетворень а також зробити логічний висновок щодо необхідності державного втручання (управління) інвестиційним потенціалом та інвестиційною діяльністю. На нашу думку, відсутність єдиного погляду на сутність таких категорій, як капітал, інвестиційний ресурс, інвестиційний потенціал, негативно впливає на підготовку та вибір державних механізмів управління інвестиційною діяльністю, тому необхідно започаткувати поглиблене дослідження потенційних та реальних інвестиційних можливостей України в інвестуванні. Сьогодні в Україні відсутня узгоджена методика визначення національного багатства, потенційного інвестиційного ресурсу та його оцінки, статистична звітність не наводить дані про обсяги національного багатства, надаючи лише інформацію про ВВП, що є недостатнім для забезпечення якісних розробок в сфері інвестування.

Інвестиційна діяльність — це динамічний процес, який є тривалим у часі, охоплює стадії визначення інвестиційного потенціалу, стратегічного планування щодо зміни існуючих координат в економіці, формування інвестиційного ресурсу в економічних реаліях, управління інвестиційним ресурсом та інвестування в об'єкти інвестування, в результаті яких створюється капітал, який задовільняє загальносуспільні потреби.

Уявлення про інвестиції, інвестування та інвестиційну діяльність будуть неповними без детального розгляду суті фінансових інвестицій. На мікрорівні інвестування здійснюється у реальні інвестиції та фінансові. Згідно з поглядами У. Шарпа [5, с. 91], реальні інвестиції притаманні примітивним економікам, а для більш розвинених економік характерне фінансове інвестування. Разом з тим, він зазначав, що ринки реальних та фінансових інвестицій не є конкуруючими ринками, а навпаки — такими, що доповнюють один одного.

У. Шарп розглянув економічні відносини на ринку фінансових інвестицій з позиції мікрорівня, а саме: у спрощеному вигляді, з однієї сторони, суб'єкт, у якого немає достатніх коштів для здійснення реальних інвестицій (емітент) випускає в обіг цінні папери (пропозицію) надати йому кошти під процент (дохід); з іншої сторони, цій пропозиції протистоять вільні заощадження суб'єктів, у тому числі населення, які не пов'язані з реальним інвестуванням (попит), утворюючи при цьому ринок попиту та пропозиції на отримання певної суми доходу. Основним регулюючим законом у цій системі відносин є закон вартості та норми прибутків. У основі прийняття інвестором рішення щодо здійснення інвестування лежить оцінка вартості капіталу, який буде отриманий в майбутньому від здійснення інвестування сьо-

годні і скорегований на ризики. Іншими словами, інвестора цікавить питання: яку норму прибутку він отримає від вкладення своїх заощаджень та які ризики при цьому виникають?

На ринку інвестицій норма прибутку пов'язана з базовою процентною ставкою доходу, яка є визначальною при обчисленні вартості капіталу (фінансових інструментів — цінних паперів, похідних цінних паперів, банківських доходів тощо). Оцінка вартості капіталу ґрунтується на принципі рівноваги між доходом і ризиком внаслідок вкладання коштів у конкретний фінансовий актив. Принцип розрахунків вартості капіталу в спрощеному вигляді, обминаючи складні деталі та виходячи з таких припущень, можливо представити за наступною схемою.

Нехай інвестор має певну суму заощаджень, яку він бажає вигідно розмістити на ринках для отримання доходу. Допускаємо, що:

- інвестор має вільні заощадження;
- інвестор має необмежені можливості отримання гарантованого доходу від вкладення заощаджень в активи, але по мінімальній ставці;
- інвестор має можливість отримати дохід за збільшеною ставкою, але при цьому виникають певні ризики;
- інвестор намагається отримати більші доходи.

Рішення інвестора буде прямо залежним від оцінки величини процентного доходу по ризиковим активам у співвідношенні до безризикових активів, процентна ставка за якими є найнижчою.

Насправді ринок фінансових інвестицій набагато складніший, ніж вищеперелічені припущення, і складно піддається математичній формалізації. Тому, одним із напрямів наукових знань у частині фінансових інвестицій є винайдення оптимальної моделі оцінки вартості капіталу від здійснення інвестицій. На сьогодні загальноприйнятими моделями є CARM (capital asset pricing model), згідно з якими дохід на актив визначається додаванням ставки за неризиковими активами до доходу на портфель, що містить всі ризикові активи. Крім вказаного методу, використовується метод WACC (Weighted average cost capital), який визначає співвідношення вартості власних і зовнішніх джерел фінансування, та ще існує безліч інших методів.

Але, не вдаючись у складність розрахунків вартості капіталу, оскільки це не є темою даного дослідження, слід відмітити, що такі розрахунки мають велике значення для прийняття (відхилення) рішення щодо здійснення інвестування у конкретний фінансовий актив і є основою менеджменту портфельних інвестицій.

З погляду сучасних знань, фінансовий ринок розглядається як механізм перерозподілу грошових потоків та інструментів грошового обігу.

За посередництвом фінансового ринку до участі у процесі інвестування залучаються кошти (заощадження) будь-яких суб'єктів, переважну частину серед яких займають кошти населення. По суті, на ринку фінансових інвестицій здійснюється перерозподіл грошових потоків (активів) від одного інвестора до емітента цінних паперів. За посередництвом ринку фінансових послуг відбувається акумуляція коштів під реальне інвестування найбільш потужного емітента.

Основні функції, які виконує фінансовий ринок, зводяться до наступного:

- акумуляція коштів у найбільш потужних емітентів;
- формування ринкових цін на фінансові активи;
- перерозподіл капіталу між суб'єктами ринкових відносин;
- регулююча функція щодо прискорення обертання грошових потоків;
- стимулююча функція економічного розвитку, сприяння зростанню обсягів виробництва;
- підтримка конкурентоспроможного виробника.

Разом з тим, звертає увагу на себе той факт, що фінансовий ринок, при вмілій його організації та рекламі, сприяє знеособленню капіталу у значної маси населення, заощадження яких перебувають у довірчому управлінні та працюють на користь суб'єкта, який емітував фінансові інструменти (цінні папери, фінансові інструменти), а також на численну армію виконавців, які забезпечують функціонування фінансового ринку (брокери, дилери, ін.). Відбувається відплив частини фінансових активів з організованих фінансових ринків (біржі) до неорганізованих фінансових ринків, на яких накладні витрати значно нижчі.

Доповнюючи зазначене, слід відмітити, що введення для населення системи електронних платежів підкріплює процеси знеособлення заощаджень, відкриває доступ банкам, у яких на обслуговуванні знаходяться картки індивіда, до користування тимчасово вільними коштами населення, що дозволяє посилювати перерозподіл грошових потоків на користь емітентів. З цієї позиції фінансовий ринок можна розглядати як ідеальний інструмент переміщення капіталів до визначеного кола капіталовласників.

Інфраструктура ринку фінансових послуг є розгалуженою і включає учасників ринку, до яких належать:

- емітенти — споживачі заощаджень, які залучають їх шляхом випуску (емісії) цінних паперів. Емітентами можуть виступати держава, юридична особа. Вони прямо або опосередковано виконують функції продавців цінних паперів;
- інвестори (постачальники заощаджень), що вкладають кошти в цінні папери з метою отримання доходу (відсотків, дивідендів, процентів, дисконтного доходу, росту курсової вартості, ін.);
- посередники (професійні торговці цінними паперами — брокери, дилери);
- саморегульвні організації (біржі, інститути спільного інвестування);
- депозитарії та зберігачі (облік та зберігання цінних паперів);
- реєстратори — ведуть реєстри проспекту емісії цінних паперів;
- довірчі товариства — здійснюють довірче управління активами;
- кліринго-розрахункові установи — забезпечують своєчасне здійснення розрахунків;
- рейтингові агентства — здійснюють оцінку платоспроможності емітента
- державні органи управління.

Така розгалужена мережа та структура ринку фінансових інвестицій характерна для організованого фінансового ринку та впливає на вартість продуктів, які на ньому обертаються в сторону їх завищення та зниження норми прибутку. Це спонукає інвесторів знаходити більш вигідні альтернативні продукти та пропозиції, які знаходяться в мережі неорганізованого фінансового ринку. Неорганізований фінансовий ринок пропонує більш дешеві, більш дохідні фінансові продукти, проте більш ризикові. Як правило, на такому ринку обертаються позалістингові цінні папери, емітентами яких є корпорації з середніми і навіть низькими рейтингами надійності. Водночас такі ринки є вигідними для невеликих корпорацій, які мають гостру потребу в інвестиційних коштах для здійснення реального інвестування та які мають обмежений доступ до банківських процентів або не зацікавлені в них внаслідок їх високої вартості.

### ВИСНОВКИ

Отже, з позиції державного управління інвестиційними ресурсами, фінансовий ринок є привабливим інструментом, який обов'язково необхідно розвивати в Україні. На сьогодні в Україні цей ринок здійснює лише перші кроки, а вітчизняні фахівці тільки вчаться на ньому ходити. Сьогодні найбільш розвинений фінансовий ринок у США, в той час як для країн Західної Європи, Японії більш характерними є пріоритетна участь в інвестиційній діяльності банків та банківських кредитів. Для ринків, які розвиваються, характерними будуть європейські моделі інвестування, оскільки американська модель потребує більш високого рівня доходів населення та принципово іншого устрою корпоративного капіталу, фінансового ринку та його інструментів.

На нашу думку, фінансовий ринок надає державі такі ефективні важелі управління економічними процесами, з якими будь-які адміністративні втручання порівнятись не можуть. За умови кваліфікованого управління фінансовими ринками та обрання вірного стратегічного курсу інвестиційної політики, можливо значно підвищити економічний стан в державі.

### Література:

1. Бредіхін В.М. Міжнародні інвестиції: навч.-метод. посіб. / В. Бредіхін, А. Близнюк, К. Покатеєва, К. Попова. — Харків: ХНАДУ, 2008. — 268 с.
2. Музиченко А.С. Інвестиційна діяльність в Україні. [навч. посіб.] / А.С. Музиченко. — К.: Кондор, 2005. — 406 с.
3. Самуельсон П. Економіка [підруч.] / П. Самуельсон. — Львів: Світ, 1993. — 493 с.
4. Супян В.Б. США в світовій економіці на початку XXI сторіччя / В.Б. Супян // США \* Канада економіка — політика — культура. — 2008. — №3. — С. 3—16.
5. Шарп У.Ф. Інвестиції / Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александр, Джеффри В. Бэйли [пер. с англ. Буренина А. Н.]. — М.: ИНФРА-М, 1997. — XII, 1024 с.

*Стаття надійшла до редакції 19.07.2011 р.*