

# ХАРАКТЕРИСТИКА ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ РІЗНИХ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ

Володимир  
Глухов,  
здобувач ДВНЗ  
«Київський  
національний  
економічний  
університет  
ім. Вадима  
Гетьмана»

МАКРОЕКОНОМІКА

*Загальновідомою є теза про інвестиції як основу економічного зростання. Незважаючи на гострі економічні дискусії з приводу природи та впливу інвестицій на економічний розвиток країн та територій, заперечувати їхню основоположну роль у якісній та кількісній зміні світового господарства не можна. Историчний досвід показує, що тільки через інвестиційні процеси є можливим розвиток глобалізації.*

Починаючи із здобуття незалежності, в Україні не раз декларувалися принципи інвестиційного шляху розвитку національної економіки. Існує ціла низка різноманітних програм, затверджених на найвищому державному рівні, які спрямовані на створення сприятливого інвестиційного клімату, захист інвестицій та інвесторів. Утім є всі підстави говорити про їхню низьку практичну спрямованість, що знаходить своє відображення в моральному та фізичному старінні основних фондів, численних корпоративних конфліктах, недосконалий державній регуляторній політиці.

Розвиток приватної власності, приватизація, проблеми щодо наповнення державного та місцевого бюджетів значно вплинули, насамперед, на джерела фінансування капітальних вкладень. Гегемонія державного бюджету в цій сфері закінчилася разом з розпадом СРСР, а суб'єкти господарювання об'єктивно мали орієнтуватися на інші джерела фінансування.

Така зміна пріоритетів знайшла відображення у численних науково-практичних роботах, присвячених інвестуванню, в тому числі капітальним інвестиціям. Це праці А. Галь-

чинського, А. Пересади, Т. Майорової, О. Барановського, І. Бланка, І. Бондарчук, В. Кравченка, К. Паливоди, В. Поляченка, О. Притикиної, Ю.Стасюк, О.Щипанової, Ю. Аніскіна. Однак, незважаючи на значну кількість робіт, програм та концепцій, широке коло питань фінансування інвестицій залишається недостатньо розкритим. Насамперед, це питання ефективності різних джерел фінансування – капітальних інвестицій – більшість дослідників, як правило, орієнтуються на аналіз одного з джерел, залишаючи поза увагою існуючі альтернативи. Мета цієї роботи обґрунтування та вирішення цієї важливої з практичної точки зору проблеми.

Насамперед, зазначимо, що для цілей нашого дослідження послуговуватимемося визначенням капітальних інвестицій, зафіксованим у Інструкції щодо складання форм державних статистичних спостережень № 2-інвестиції «Звіт про капітальні інвестиції» та № 1-інвестиції «Звіт про інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)». Цією Інструкцією визначено, що до капітальних інвестицій належать інвестиції в основний капітал

(основні засоби), в інші необоротні матеріальні активи; витрати, пов'язані з поліпшенням об'єкта; інвестиції у необоротні нематеріальні активи, а також витрати на формування основного стада [1].

Однак зазначимо, що в нормативно-правових актах, що чинні на даний час в Україні, зустрічаються інші визначення. Зокрема, у Національному стандарті № 3 «Оцінка цілісних майнових

комплексів» визначено, що капітальні інвестиції – це «...інвестиції, що спрямовуються у будівництво, виготовлення, реконструкцію, модернізацію, придбання, створення необоротних активів (включаючи необоротні матеріальні активи, призначені для заміни діючих, і устаткування для здійснення монтажу), а також авансові платежі для фінансування капітального будівництва» [2].

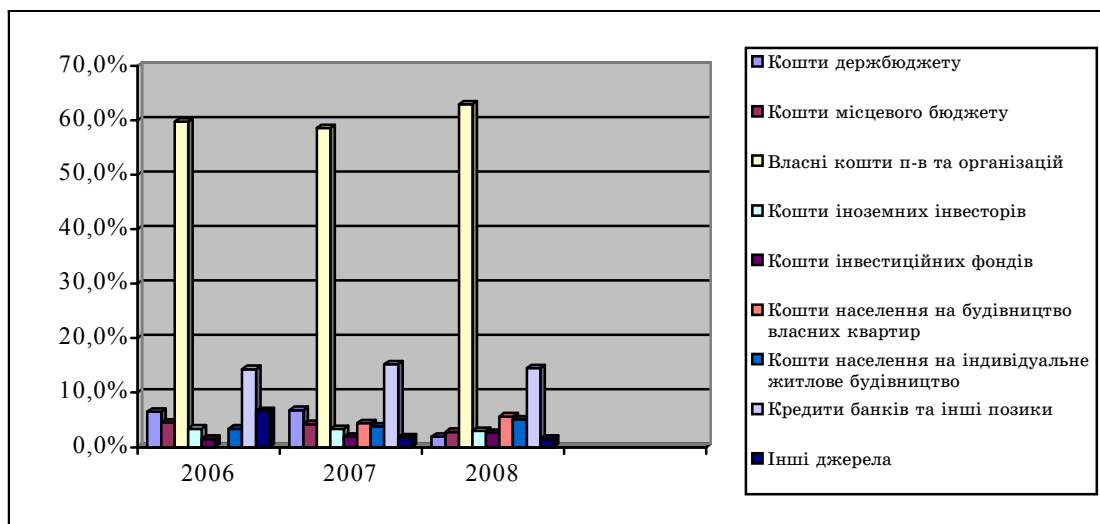


Рис. 1. Структура капітальних інвестицій за джерелами фінансування (у %)

Джерело: складено автором за даними Державного комітету статистики України [3]

В Україні протягом останнього часу сформувалася доволі стійка структура капітальних інвестицій в розрізі джерел фінансування, яка зображена на рис. 1.

Виходячи з рис. 1, можна зробити наступні висновки:

- домінуючі позиції в структурі джерел фінансування капітальних інвестицій належать власним коштом підприємств та організацій, частка яких протягом 2006-2008 рр. коливається у межах 58-63 % загального обсягу;
- за вказаний період значно скоротилися обсяги централізованого фінансування (за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів) їхня сукупна частка станом на кінець першого кварталу 2008 року становить лише 4,7 %;
- динамічно зростає інвестиційна активність населення, пов'язана з будівництвом (як власних квартир, так і індивідуального житла);
- доволі активно в капітальних інвестиціях використовуються позикові ре-

сурси, які в сукупності станом на кінець 1 кварталу 2008 року становлять 14,5 % (за рангом – 2-й показник після власних коштів).

Водночас, слід констатувати, що в ситуації існування цілого спектра доступних джерел фінансування капітальних інвестицій постає питання про їхню порівняльну характеристику в контексті ефективності використання. На нашу думку, дослідження цієї проблеми доцільно проводити з врахуванням наступних факторів:

1. Відмінності у організаційно-правових формах суб'єктів, що здійснюють капітальні інвестиції, та формі власності.

2. Різна економічна та правова природа капіталу, що використовується для капітальних інвестицій економічними суб'єктами.

Поєднання вказаних факторів дає змогу виділити такі підсистеми загальної системи оцінки ефективності використання джерел капітальних інвестицій (рис. 2).

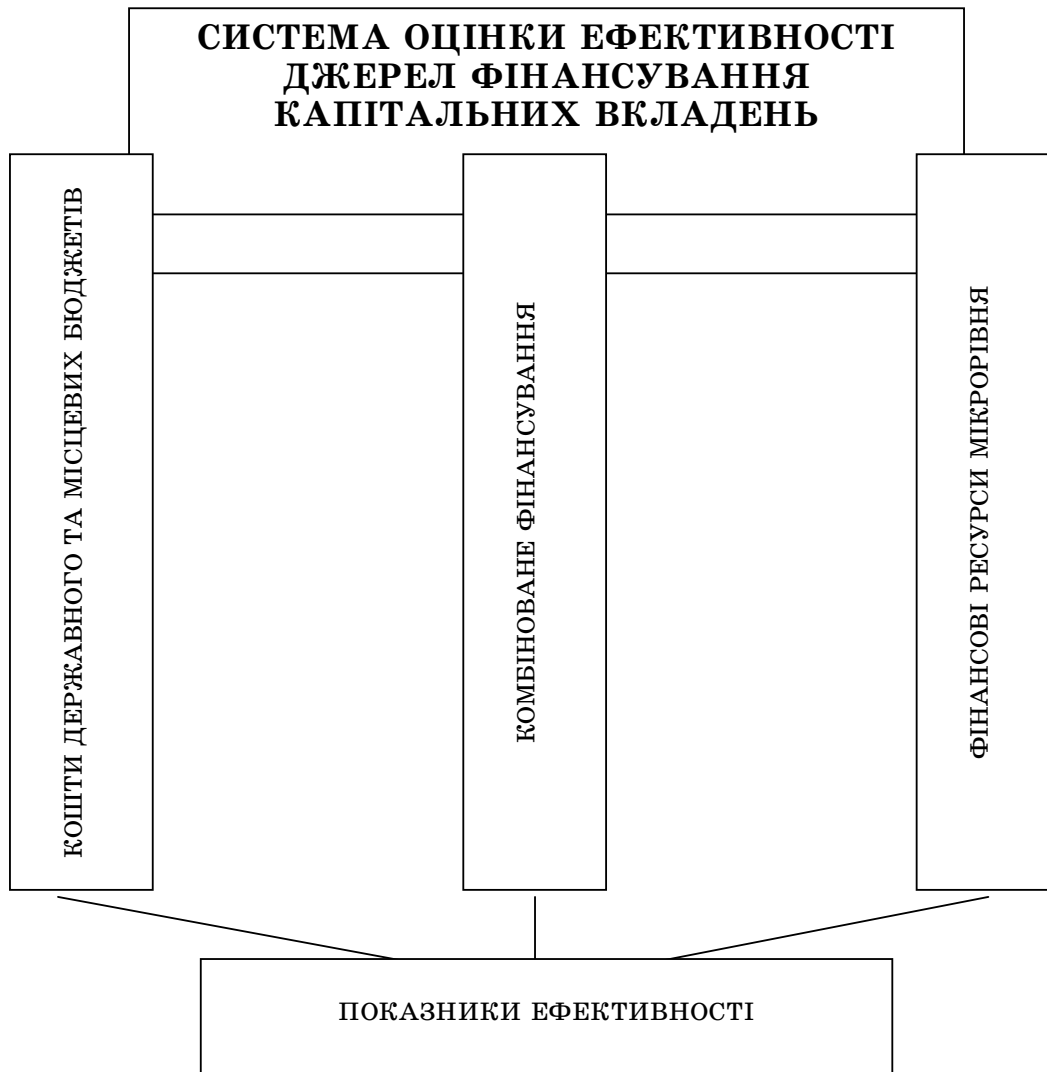


Рис. 2. Система оцінки ефективності фінансування капітальних вкладень  
Джерело: систематизовано автором

У контексті оцінки показників ефективності використання фінансових ресурсів мікрорівня для фінансування капітальних інвестицій в теорії та практиці встановлена достатньо обґрунтована система коефіцієнтів, до яких, насамперед, належать:

- показники оборотності активів;
- показники прибутковості активів.

Для оцінки результативності інвестиційної діяльності підприємства найчастіше використовується показник оборотності активів як показник ділової активності економічного суб'єкта, що характеризує рішення менеджерів стосовно вибору активів, у які інвестуються кошти:

$$AT = \frac{\text{Продажі}}{\text{Активи}}$$

Нормативного визначення цього показника в літературі немає, але вважається, що краще обертання ресурсів

є позитивним. Отже, зростання оборотності ресурсів є важливим фактором підвищення фінансово-майнового стану.

До коефіцієнтів оборотності активів, які можна використати для оцінки ефективності капітальних інвестицій, належать: коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт оборотності необоротних активів, коефіцієнт оборотності основних фондів.

Коефіцієнти рентабельності (прибутковості), можна віднести до показників ефективності, коли в якості показника ефекту в чисельнику розміщено прибуток, в знаменнику – величина ресурсів або витрат. З метою нашого дослідження доцільно скористатися коефіцієнтом рентабельності активів (ROA), який розраховується наступним чином:

$$ROA = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи}}$$

Значно складнішою і в теоретичній площині виглядає проблема оцінки ефективності використання для капіталовкладень централізованих фінансових ресурсів, що передбачені у видатковій частині державного та місцевих бюджетів. Зазначимо, що зважаючи на незначну різницю у схемі фінансування капітальних інвестицій з державного та місцевих бюджетів, ми використаємо метод аналогії та розглянемо схему фінансування на прикладі фінансування окремих статей капітальних інвестицій (капітального будівництва) з бюджету м. Києва.

Основну увагу необхідно звернути на видатки з бюджету міста Києва на капітальні вкладення у розрізі динаміки таких показників:

- ефект;
- ефективність;
- еластичність та тенденції зміни наявних даних.

Визначимо темп приросту витрат на капітальне будівництво з бюджету наступним чином: темп приросту витрат

з бюджету = звітний рік / базовий рік \* 100 – 100 (рис. 3).

З даних рис. 3 видно, що річні темпи приросту за останні три роки показують тенденцію до зростання, хоча і нестабільну, а за чотири роки витрати з бюджету на капітальне будівництво зросли на 152 %. Розрахувавши за аналогічною методикою показник приросту населення, отримаємо, що за чотири роки в м. Києві кількість населення зросла на 4 %. При цьому зауважимо, що офіційні дані щодо кількості населення не відображають у повній мірі реальної картини, оскільки не враховують значної кількості людей, які проживають у місті без реєстрації у системі Міністерства внутрішніх справ.

Отже, витрати з бюджету на потреби зросли в середньому на 37,9 %, а кількість населення збільшилась на 3,8 %.

Аналіз динаміки бюджетних видатків на душу населення у капітальному будівництві здійснюється за фактом видатків на будівництво та врахування чисельності населення (табл. 1).

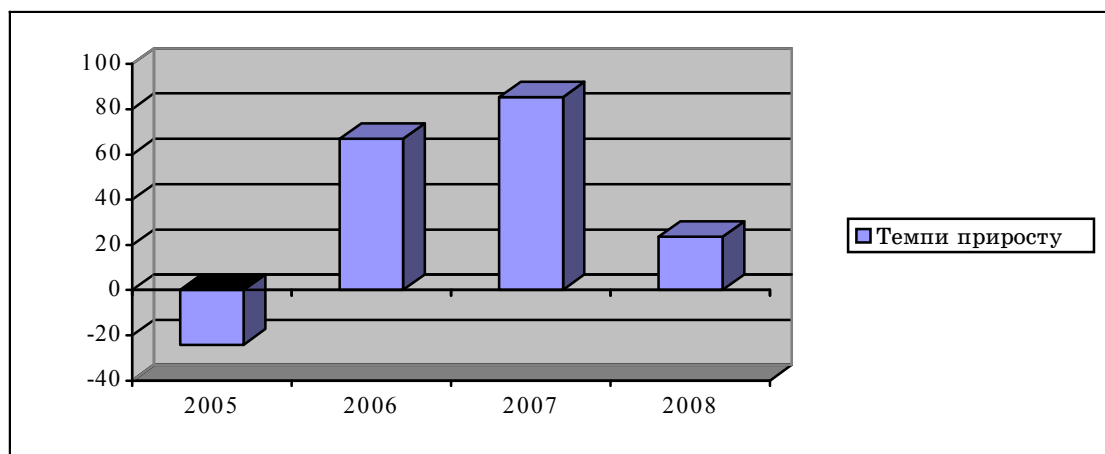


Рис. 3. Темпи приросту витрат на капітальне будівництво з бюджету м. Києва

Примітки: дані за 2008 рік плановий рік

Таблиця 1

Динаміка ефективності використання коштів бюджету м. Києва на капітальне будівництво

| Показник                                  | 2004/2005 | 2005/2006 | 2006/2007 | 2007/2008 | 2004/2008 |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Деф. за рахунок зміни обсягу видатків     | -165,06   | 346,19    | 724,73    | 369,97    | 1276      |
| Деф. за рахунок зміни кількості населення | -9,34     | -1,94     | -14,55    | -5,17     | -31,0     |
| Деф. за рахунок зміни сукупності факторів | -174,4    | 344,25    | 710,17    | 364,8     | 1244,82   |

Джерело: розраховано автором

Динаміка показників за період 2004–2008 рр. є нестабільною, хоча останні 3 роки виявляють тенденцію до зростання. Максимальна зміна відбулась у 2007-му відносно 2006 року; приріст видатків з бюджету на фінансування будівництва – на 710 грн. на людину за рік за рахунок обох факторів. Аналіз 2008-го у порівнянні з 2004 роком показав зростання на 1 245 грн. за рахунок обох факторів, у тому числі на 1 276 грн. за рахунок збільшення фінансування з бюджету будівельної галузі та зменшення видатків з розрахунку на громадянина на 31 грн. (через збільшення населення міста).

Для оцінки розподільної ролі бюджету міста Києва необхідно дослідити взаємозв'язок видатків на капітальне будівництво та доданої вартості міста, з порівняльним аналізом отриманих даних та результатів проведених вище розрахунків. Виходитиме з того, що існує суттєвий взаємозв'язок між цими величинами: додана вартість безпосередньо впливає на розмір дохідної частини бюджету, оскільки бюджет за своєю природою перерозподіляє її. А видатки здебільшого фінансуються пропорційно, тому зі збільшенням дохідної частини зростатимуть видатки на капітальне будівництво.

Використаємо показник ефективності, який розраховується через співвідношення видатків на капітальне будівництво та доданої вартості (рис. 4).

З динаміки ефективності (див. рис. 3) можна зробити висновок, що за останні 3 роки видатки на будівництво зростають швидше, ніж додана вартість міста, так як їхня частка в доданій вартості за цей період має тенденцію до зростання.

Отже, проведений аналіз дозволяє однозначно позитивно оцінити ситуацію з фінансуванням капітального будівництва за рахунок видатків з бюджету м.

Києва. В той же час слід визнати, що в покращення показників викликане інвестиційною привабливістю столиці України та непомірним зростанням вартості комерційної і житлової нерухомості, а також земельних ділянок.

Проведене дослідження теоретичних та практичних аспектів оцінки ефективності використання різних джерел фінансування капітальних вкладень дає змогу зробити такі висновки та обґрунтувати наступні пропозиції:

1. Існування кількох варіантів фінансування капітальних інвестицій – за рахунок коштів державного бюджету, за рахунок коштів місцевих бюджетів, за рахунок власних коштів фізичних та юридичних осіб, за рахунок позичкового капіталу, тобто одночасне використання кількох джерел фінансування вимагає розробки адекватних методів оцінки ефективності їхнього використання.

2. Основоположними факторами, що мають враховуватися під час оцінки ефективності, є економічна та правова природа джерела фінансування, організаційно-правова форма суб'єкта капітальних інвестицій.

3. Доцільно виділити наступні підсистеми під час оцінки ефективності використання джерел фінансування капітальних вкладень – кошти з державного та з місцевих бюджетів; фінансові ресурси макрорівня; комбіноване фінансування.

4. Для капітальних інвестицій, що фінансуються за рахунок фінансових ресурсів макрорівня, головними є показники оборотності активів та їхньої прибутковості, для джерел бюджетного фінансування оптимальними є критерії, що враховують суспільне значення об'єкта інвестування, рівень капітальних інвестицій щодо населення та доданої вартості, яка виробляється у регіоні (країні).

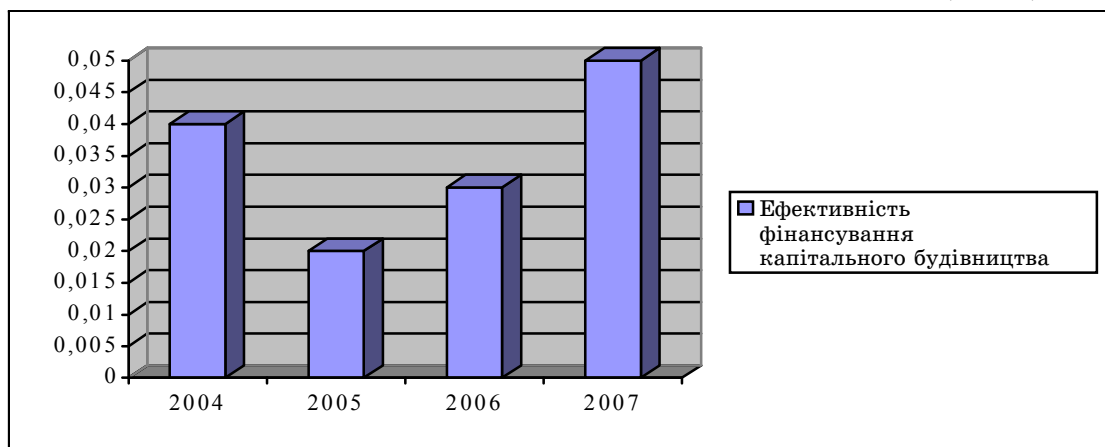


Рис. 4. Показники ефективності фінансування капітального будівництва з бюджету м. Києва

**Література**

1. Інструкція щодо складання форм державних статистичних спостережень № 2-інвестиції «Звіт про капітальні інвестиції» та № 1-інвестиції «Звіт про інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)».

2. Національний стандарт №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затверджений Постановою №1655 Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 року

3. Статистична інформація [Електронний ресурс]. Державний комітет статистики України. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

4. Статистична інформація [Електронний ресурс]. Київська міська державна адміністрація. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.kmv.gov.ua/>

РІСПУ