

УДК 339.31

СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОТОКІВ І НЕОБХІДНІСТЬ ЗБЕРЕЖЕННЯ ДЕРЖАВОЮ КОНТРОЛЮ ЗА ЇХ РУХОМ

© Князь С.В., 2000

ДУ «Львівська політехніка»

Стаття присвячена проблемі забезпечення державою ефективного контролю за рухом позитивних і негативних інвестиційних потоків. Обґрунтовується потреба посилення контролю, наводиться досвід і досягнення в даному напрямі іноземних держав. Описуються принципи і умови, в яких контроль над інвестиційною діяльністю буде ефективним, крім того, даються рекомендації щодо виконання пріоритетних завдань держави в період гострої нестачі інвестиційних ресурсів.

Article devote the problem secure state effective of control behind traffic investments. In the work joint-stock need a control, lead experience other country. In article description, a principles and condition that control over on investments activites perha'ps effective, bisi des suggest a recomends touch execute economical target state in the period crisis.

Економіка України вимагає реструктуризації, а більшість підприємств – технічного переоснащення. Обмежений розмір фонду нагромадження, зумовлений високим рівнем зносу основних виробничих фондів, у більшості галузей не дозволяє здійснювати фінансування лише за рахунок внутрішніх потужностей країни, це вимагає залучення іноземних інвестицій.

Протягом останніх років в економіку України переважно надійшли портфельні інвестиції та кредити міжнародних фінансових організацій.

Існують різні погляди щодо оцінки потреб України в інвестиціях. Так, за оцінкою МЕУ, необхідна сума дорівнює 40 – 50 млрд. дол. (100 млрд. грн.); західні ж спеціалісти вважають реальну потребу економіки в інвестиціях 100 млрд. доларів, саме такий обсяг зможе дати Україні можливість швидкого виходу з кризи.

Інвестиційний потенціал українських інвесторів не більший від 30 млрд. грн. Так, річний прибуток підприємств України сьогодні становить 3 – 4 млрд. грн., сумарний капітал банківської системи також приблизно дорівнює 3 – 4 млрд. грн., на руках у населення близько 10 млрд. доларів. Як запевняють деякі спеціалісти, приблизно тисячу громадян України володіють загалом 25 – 30 млрд. дол., що перебувають за межами України. Сьогодні за рахунок прямих іноземних інвестицій потреба країни в інвестиціях забезпечується на 10 – 12 %.

Основна частина інвестицій надходить в промислові регіони Сходу, центр України та безпосередньо в столицю, що відповідно відбивається і на зайнятості в них (див. таблицю). Сорок процентів усіх іноземних інвесторів зареєстровано у Києві. За

іншими відомостями, там зосереджено 80 відсотків сукупної грошової маси. Станом на 09.99 року у м.Києві було вкладено 942 млн. дол., у Київську область 264 млн. дол.

Обсяг інвестицій, що припадає на одне підприємство України

№	Області	Сума, млн. дол.
1	Дніпропетровська	0,341
2	Донецька	0,327
3	Одеська	0,244
4	Вінницька	0,096
5	Львівська	0,091

Це приблизно в 3 – 4 рази більше ніж вкладено у Запорізьку, Донецьку, Дніпропетровську області. Виявлену непропорційність частково можна пояснити розвитком зовнішньоекономічних зв'язків областей і досконалістю регіональних програм розвитку. З метою прискорення розвитку Києва як фінансового і економічного центру України київською міською адміністрацією розроблена і втілюється концепція і програма залучення іноземних інвестицій в економіку міста. Київ здійснює економічні зв'язки з 132 країнами світу [[http://www.Kyiv.com.ua/3 invest r.htm](http://www.Kyiv.com.ua/3_invest_r.htm)] Для прикладу Львівська область має зв'язок з іноземними інвесторами з 62 країн.

Велика розбіжність в можливостях самофінансування країною витрат національної економіки та потребою у фінансуванні вимагає, з одного боку, лібералізувати зовнішньоекономічні стосунки, зокрема створити м'який податковий клімат у сфері інвестування, з іншого, не допустити розвитку неконтрольованих явищ.

Для командно-адміністративної системи господарювання була характерна централізованість. Підприємцем, інвестором і значною мірою споживачем виступала держава. Гарантуючи населенню “безплатне” соціальне забезпечення і зайнятість, держава централізовано вилучала і перерозподіляла доходи населення і діючих підприємств. Навіть на підприємствах, виробництво яких вважалось самоокупним (нерозвинена форма комерційного розрахунку) і прибутковим, держава необмежено вилучала більшу частину прибутку взамін на бюджетні асигнування та кошти з централізованих фондів, які використовувались на розширення основних та оборотних фондів.

У період переходу до ринкової економіки стосунки між державою та підприємствами набувають принципово іншого характеру. Недопустимим стає переливання ресурсів від більш продуктивних виробництв до менш продуктивних для вирівнювання результативності їх дій. Бюджетні асигнування за ринкових умов доцільно розміщувати на конкурсній основі. В разі неприбуткового фінансування підприємства повинні приватизувати трудові колективи або треті особи. За таких умов посилюється роль держави як законодавця і контролера за дотриманням соціально-трудова та інших вимог законодавства.

У період становлення ринку поряд з інвестиційними потоками держави існують приватні вітчизняні та іноземні інвестиційні потоки. Інвестиційні потоки бувають позитивними та негативними. Негативні інвестиційні потоки є витратами на створення, придбання майна, що є активною частиною економіки, та фінансових активів. Позитивні потоки становлять віддачу від інвестицій, в яку входять першопочаткові витрати та

прибуток, що компенсує очікуваний темп інфляції. Якщо позитивний потік перекрив інфляційні витрати, але не забезпечив чистого приросту, то відбулось збереження вартості капіталу. Інвестиційні потоки рухаються по горизонталі та вертикалі, тобто між підприємствами, галузями, між державою та підприємствами вслід за очікуваними прибутками, потребами та перевагами (навіть коли виробництво певного товару, наприклад, електроенергії, є збитковим, то держава змушена виділяти ресурси на його виробництво, оскільки цей товар належить до стратегічних).

Нині вживаються заходи щодо збільшення інвестиційних потоків та їх обсягів, проте під час моделювання інвестиційного клімату постає проблема поєднання лібералізації інвестування з одночасною регламентацією напрямів інвестування, порядку розподілу отриманого прибутку, впровадження чіткого порядку і передбачення можливостей вивозу капіталу. Основною ціллю є захистити окремі галузі від іноземної залежності, залучити іноземний капітал в інші галузі, регіони з метою активізації в них виробництва, підвищення рівня зайнятості. Регламентація відбувається через законодавчий вплив адміністративними, фіскальними, монетарними заходами. Вона стосується як іноземного, так і вітчизняного державного і недержавного інвестування. Здійснюється контроль через формування і подальший перерозподіл первинних доходів суспільства. В їх структурі виділяють фонди відшкодування та фонди нагромадження. Внаслідок перерозподілу первинних доходів створюються вторинні доходи, частина яких набуває форми джерела фінансування капітальних вкладень.

Збереження контролю за рахунок товарних та інвестиційних потоків є необхідною умовою для ефективного регулювання процесу розвитку економіки. Зіставлення розмірів позитивних та негативних потоків в часі характеризує ефективність виробничих і обмінних процесів, які є складовою відтворювального процесу. З цього приводу слід зазначити, що ефективність інвестування є наслідком ефективності виробництва, яке своєю чергою залежить від інтенсивності реалізації продукції та послуг.

Контроль за позитивними і негативними інвестиційними та товарними потоками є необхідними для прийняття обґрунтованих рішень в процесі провадження внутрішньої та зовнішньої економічної політики. Якщо проаналізувати моделі, що існували в економічній історії, то помітною є важливість контролю над рухом інвестиційних потоків. У межах кожної економічної моделі існує певна компенсація інвестування. Так, в теорії повної зайнятості Джона Мейнорда Кейнса рівновага ринку підтримується за умови відповідності капіталовкладень розмірам заощаджень. Якщо ця умова порушена, виникає безробіття або інфляція, залежно від того, зростає чи знижується ділова активність. Особливого значення автор надає стимулюванню попиту на капітал. Регулювати потоки Дж. М. Кейнс пропонував за допомогою маніпулювання рівнем банківського відсотка, здійсненням фінансових операцій з державними цінними паперами, а також стимулюючи чи обмежуючи ріст споживання. В період кризи, коли згадані заходи діють занадто повільно, держава повинна тимчасово взяти на себе роль провідного інвестора, замовника продукції.

У процесі реалізації “нового курсу” у США після 1932 року було вжито заходи щодо посилення державного контролю над інтенсивністю виробництва продукції промисловими підприємствами з метою уникнення подальшого спаду цін внаслідок надви-

робництва. Найважливішим заходом, який сприяв виходу економіки США з кризи, було впровадження програми скорочення безробіття через нарощення будівництва об'єктів суспільного користування.

Контроль як головна складова програм виходу з економічної кризи існував у таких державах, як Англія і Франція. Зокрема, на початку 30-х рр. в Англії провадили політику контролю над обсягом іноземних інвестицій, над обсягом і характеристиками імпорту, а також над експортом готової продукції. Критерієм ефективного контролю слугував баланс між товарно-інвестиційними потоками в країні і рівнем збуту товарів як на внутрішніх так і зовнішніх ринках. Приблизно таку саму політику в період Великої депресії провадив уряд Франції.

Високою контрольованістю інвестиційних потоків характеризується й економічна система Японії. Стимулюючи високий рівень заощаджень, Японія контролювала обсяг внутрішніх і зовнішніх інвестицій (йдеться про період 1982 – 1985 років). Розміщуючи вкладення за кордон, вона здатна підтримувати рівень внутрішнього споживання. Висока норма заощаджень забезпечує контроль над грошовою масою, дозволяє ефективно виконувати розподільчу функцію держави в процесі регулювання. Стимулювання вкладень за кордон приводить до постійного перевищення експорту над імпортом. Значна частина японських активів акумулюється у США. Як наслідок, економіки Японії і США працюють на користь одна одній доти, доки США потребує зовнішнього фінансування і Японія потребує розміщення надлишків капіталів з метою недопущення росту безробіття в країні і відтак запобігання виникненню проблем, пов'язаних з надвиробництвом. Японські офіційні особи формулюють цю політику так: “Ми хочемо, щоб США процвітала як провідна економічна сила у світі, оскільки це дозволяє нам процвітати як друга така сила”.

Якщо говорити про теорію монетаризму, то слід зазначити, що фінанси, бюджет та інвестиції, за цим вченням, якщо вони не підкріплені динамікою грошової маси, мають другорядне значення. Без контролю інвестицій, виробництва, реалізації в часі уряд та центральний банк не можуть ефективно користуватися наявними в них інструментами. Без контролю не дасть позитивних результатів набір пріоритетів і вимог щодо розміщення інвестицій в кредит, що мають бути наданими підприємствам. Прикладами недостатньо ефективного контролю можна вважати плани Доусса та Юнга, реалізація яких стримувала розвиток економіки і вихід з кризи наприкінці 20-х років і початок 30-х років Німеччини. Проте даний приклад можна вважати винятком через ті борги, якими була обтяжена Німеччина, адже подальший хід історії показав, що контроль над інтенсивністю розвитку окремих галузей над рівнем зайнятості дав позитивний результат.

Щодо ЄС, то у перші роки його функціонування країни-члени переконались у тому, що роздрібнення ринків-товарів, послуг або капіталів стримує економічне зростання. Кроком до подолання даної проблеми стало підписання і ратифікація у 1957 році Римського договору. В його основу був покладений фундаментальний принцип стратегії Співтовариства, який полягав у тому, що створення уніфікованого ринку капіталів сприяло економічному зростанню. Договір вимагає від держав-членів послідовного усунення у відносинах між собою обмежень у русі капіталу, але із застереженням, що це викликано необхідністю забезпечити оптимальне функціонування спільного ринку товарів.

Створення умов для вільного руху капіталів не можна трактувати як послаблення контролю за інвестиційними потоками, адже, формуючи організований, спільний ринок, країни-учасниці насправді розширюють межі повноважень, які існували до цього. Внаслідок введення у дію вказаного договору ринок стає більш прозорим, цілісним утворенням і краще піддається регулюванню.

Безконтрольність породжує нерегульованість економічних процесів. Потреба здійснення контролю певної форми і певного ступеня залежить від мотивів інвесторів та цілей регулюючих органів.

Мотиви іноземних інвесторів можна поділити на три групи:

- *ринкові можливості* (ті, що пов'язані з поширенням ринку збуту через можливість доступу до ресурсів як природних, так і трудових);
- *фінансові можливості* (доступне кредитування, пільгове оподаткування);
- *промислові інтереси* (доступна реєстрація, ліцензування, відносно низький рівень контрольованості владними структурами, низькі економічні вимоги).

Інтереси ж держав-реципієнтів зводяться сьогодні до потреби широкомасштабного, безперервного фінансування національної економіки, до можливостей доступу на світовий ринок товарів і капіталів.

Узгодження інтересів країни-реципієнта та інвестуючої сторони повинно будуватись на принципах і на умовах сприяння фінансовій стабільності, економічному зростанню, взаємовигідності економічних стосунків, добросовісності у виконанні прийнятих зобов'язань.

Можливими є різні варіанти досягнення економічних цілей залежно від діючої системи регулювання. У практиці регулювання економіки в сучасних індустріальних країнах досягаються економічні цілі за допомогою прямих і непрямих важелів впливу держави на тенденції ринку, на активність попиту і пропозиції на товари, послуги, капітал.

Створення ефективної системи державного регулювання вимагає налагодження механізму контролю за входом інвестора на ринок, умовами розміщення інвесторами ресурсів; умовами поточного обслуговування капіталу; умовами обслуговування позитивних потоків за інвестиціями. Приймаючи рішення про здійснення інвестицій, суб'єкт враховує доступність кредитування, рівень оподаткування, пільги щодо реінвестування, умови і можливості переведення сум чистого прибутку з-за кордону, рівень адміністративного втручання регулюючих органів в діяльність суб'єктів інвестування. Беруть до уваги також рівень регульованості галузі, в яку планується інвестувати ресурси. В межах національної економіки існують галузі, що регулюються державою і присутні ті, що регулюванню не піддаються. До останніх належать ті галузі, що є монополізованими. До них прирівнюються галузі, в яких присутні кілька підприємств або одне підприємство, яке задає тон діяльності всім іншим підприємствам галузі. Допущення контролю провідних підприємств галузі одним інвестором є вкрай небажаним, оскільки інвестор керується егоїстичними цілями, а це може призвести до непередбачуваних наслідків: до завищення цін на продукцію галузі, до технологічної відсталості тощо.

Потребує контролю також якість інвестицій, що надходять у вигляді інвестиційних товарів. Так, технології, відсталі на кілька технологічних поколінь, переважно не знахо-

дять застосування в країні інвестора з причини відсталих технологічних даних, високої енергоємності, низької екологічної характеристики або високого рівня зносу. Проте рух інвестиційних товарів з такими характеристиками має місце, що пояснює класична теорія міжнародної торгівлі (теорія Гекшера-Оліна). Рух товарів і факторів, до яких належать інвестиції, пересуватимуться з країни в країну за наявності відмінностей у вигоді використання ресурсів і виробництва товарів у них. Україна, як уже згадувалося, володіє відносно надлишковими природними і дешевими трудовими ресурсами та має попит на капітал. З одного боку, держава повинна лібералізувати умови торгівлі та інвестування з метою прискорення і зростання обсягів міжнародних потоків руху товарів (зокрема інвестиційних), з іншого. Прямі іноземні інвестиції здійснюють лише в тому разі, коли немає інших способів розширення ринку, наприклад, за допомогою експортування. Пов'язане це з високим ризиком здійснення інвестиційної діяльності. Потреба жорсткого регулювання умов інвестування пояснюється також загрозою, яку несуть БНК, що здатні впливати на стратегічно важливі сфери національної економіки. Адже частина ринку держави, на яку поширився вплив БНК, є одним із її внутрішніх ринків, який регулюється штаб-квартирою, розміщеною в іншій країні. На відміну від індивідуального інвестора, БНК володіє значними інвестиційними ресурсами та інвестиційним потенціалом, здатністю мобілізувати капітал за короткий час у багатьох країнах одночасно, швидко передавати і створювати передові технології. Саме ці можливості є засобом тиску на уряд приймаючої держави.

Спекулятивні наміри потрфельних інвесторів теж потребують регулювання, бо є чутливими до фінансових процесів на світових ринках і здатні раптово відпливати з країни, створюючи нестабільність і неперебачуваність середовища (даний процес спостерігався під час кризи в Росії 1998 р.). Це вимагає деяких протекціоністських і монетаристських заходів для захисту пріоритетних напрямів розвитку економіки в державі і забезпечення фінансової стабільності та прогнозованості ринку. Водночас прихід іноземних інвесторів в країну можливий тільки тоді, коли виробництво в ній є прибутковим, а стимули не можуть його створити, хоч і роблять інвестування вигіднішими.

Завдання держави полягає в тому, щоб на макрорівні забезпечити умови для прибуткового виробництва на макрорівні, паралельно застосовуючи заходи для стимулювання, інвестування в одних напрямках і обмеження надходжень інвестицій в інших.

УДК 330.322

ОЦІНКА РИЗИКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ ПРИ ВИЗНАЧЕННІ ЇХ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

© Козик В.В., Федоровський В.А., 2000

ДУ «Львівська політехніка»

Наведено класифікацію, вироблено підходи до оцінки та запропоновано метод оцінки ризику інвестиційних проєктів.