

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

*Туболець І.І., к.е.н., доцент; Фоміних В.І., асистент
Дніпропетровська державна фінансова академія*

У статті розглянуто визначення категорії “інвестиції” з урахуванням змін економічних відносин. Визначено джерела фінансування інвестиційних проектів підприємств.

In the article the definition of the category of "investment" in light of changes in economic relations. The sources of financing investment projects.

Постановка проблеми. Формування нової якості економіки є надзвичайно важливим для майбутнього України. Нинішній низький за європейськими мірками рівень життя українців, розрив між дохідною частиною основного населення і цінами споживчого ринку, глибоке розшарування між різними верствами населення, низький рівень інноваційності економічних процесів та їх законодавчого забезпечення є суттєвими причинами загроз розвитку інвестиційного ринку і його інститутів.

Суттєвим чинником економічного піднесення України є модернізація інвестиційної діяльності держави та підприємств. Це стосується як внутрішнього, так і зовнішнього ринку інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значний внесок у розробку питань теорії і практики активізації інвестиційної діяльності внесли зарубіжні вчені Александер Г., Бейлі Дж., Гітман Л., Доллан Е.Дж., Кейнс Дж.М., Макконнелла К.Р., Брю С.Л., Менкью Н.Г., Розенберг Дж.М., Хайєк Ф., Шарп У., Фрідмен М., Ерхард Л. та інші відомі діячі науки.

В Україні і країнах СНД слід особливо виділити наукові розробки Барановського О., Богіні Д., Борщ Л., Буркінського Б., Т.Вахненко, Гайдуцького П., Гальчинського А., Геєця В., Губського Б., Гудкова Ф., Дмитріченко Л., Зіміна І., Ігоніной Л., Коноплицького В., Лукінова І., Мочерного С., Музиченко А., Пересади А., Реверчука С., Туріянська М., Чумаченко Н. та інших відомих вчених. Однак ступінь вивченості цієї проблеми недостатньо повний, особливо для сформованої економічної ситуації в Україні.

Постановка завдання. Метою дослідження є вивчення підходів щодо активізації інвестиційної діяльності України. Досягнення поставленої мети обумовило необхідність вирішення наступних завдань дослідження: розглянути визначення категорії “інвестиції” з урахуванням змін економічних відносин, визначити джерела фінансування інвестиційних проектів підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Недостатньо високий рівень інвестиційної діяльності України особливо загострився в умовах світової фінансової кризи і був зумовлений, у першу чергу, такими аспектами, як високий рівень зовнішнього боргу, загострення фінансової та іпотечної криз, дисбаланс і нестабільність інвестиційної активності та економічної свободи та іншими.

Інвестиційна діяльність являє собою відносно нову форму підприємницької діяльності та наукові розробки в даному напрямку тільки почалися. Тому актуальність проблеми власне інвестування та інвестиційної діяльності

в цілому практично не буде вичерпана ніколи, оскільки інвестиційна діяльність була, є і буде умовою розвитку виробництва як такого і в тому числі в його розширеній формі.

Категорія “інвестиції” у вітчизняній та зарубіжній літературі визначається не однаково. З одного боку як довгострокове вкладення ресурсів з метою одержання прибутку у майбутньому; з іншого, це виробничий процес з метою створення виробничих потужностей, найма робочої сили, приріст оборотних активів тощо.

Дослідження методологічних принципів інвестиційної діяльності з урахуванням змін економічних відносин свідчить, що найбільш повне розкриття сутності інвестицій як економічної категорії повинно відбуватися на макроекономічному рівні [1, 2, 6]. Макроекономічне розуміння інвестицій, за оцінкою Самуельсона П. має базуватися на їхній функції створення інвестиційного прибутку – тих об’єктів інвестування, які в сукупності складають ресурсну базу відтворення суспільного виробництва „...щоразу, коли ми будуємо нові заводи чи дороги, збільшуємо тривалість чи якість освіти або підвищуємо запас потрібних технічних знань, ми підвищуємо майбутню продуктивність економіки і рівень майбутнього споживання” [6, с.378].

Проте, ми погоджуємося з думкою вчених, що визначальним чинником економічного зростання інвестиції виступають лише тоді, коли вони поєднані із реалізацією інновацій, створенням і впровадженням новітніх технологій, систем сучасної організації та управління виробництвом і збутом продукції, розвитком ринкової інфраструктури, інформатизацією суспільства [4].

Інвестиційна діяльність є обов'язковою складовою економічної діяльності будь-якої держави. Її роль полягає в акумуляції тимчасово вільних грошових коштів юридичних, фізичних осіб та держави і надалі їх перерозподілі з метою створення нового ефекту (нової споживчої вартості, додаткової вартості, прибутку). Отже, інвестиційна діяльність є першорядним чинником накопичення (розширеного виробництва).

Основною проблемою інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів є проблема мобілізації інвестиційних ресурсів, пошук їх джерел та формування їх раціональної структури. Для сучасної України це має особливе значення, так як вона знаходиться в ситуації, коли ні вітчизняні, ні іноземні інвестори не поспішають вкладати кошти в економіку.

У зв'язку з тим, що фінансовий стан більшості підприємств України знаходиться під впливом кризових процесів, а становлення фінансового ринку і, зокрема, вторинного ринку цінних паперів, проходить початкову фазу, для підприємств істотно звужуються можливості повноцінного використання деяких джерел фінансування інвестиційних проєктів. В цих умовах основними джерелами фінансування інвестиційних проєктів підприємства є прибуток і амортизаційні відрахування. Тому, актуальним є мобілізація та використання для здійснення інноваційної діяльності якомога більшого числа джерел інвестування.

Першочерговим у контексті вирішення цієї проблеми є визначення джерел інвестицій. Проблема фінансування інвестицій багатогранна й актуа-

льна. За ринкових відносин важливе значення має вибір оптимальної структури джерел фінансування інвестиційних проектів.

Структура джерел фінансування інвестиційних проектів підприємств залежить від багатьох факторів, зокрема: від оподаткування доходів підприємства; темпів зростання реалізації товарної продукції та її прибутковості; структури активів підприємства; стану ринку капіталу; відсоткової політики комерційних банків; рівня управління фінансовими ресурсами підприємства; суті стратегічних цільових фінансових рішень підприємства тощо.

На думку деяких вчених, найприйнятнішим для підприємств є комплексний підхід до вибору джерел фінансування інвестиційних проектів. Тоді основною передумовою визначення оптимальної структури таких джерел може бути детальний аналіз: по-перше, можливого обсягу внутрішніх джерел фінансування інвестиційних проектів; по-друге, можливого обсягу залучення додаткових коштів, пов'язаного із подорожчанням капітальних витрат [5].

Не слід забувати, що порушення оптимального співвідношення між власними і залученими джерелами фінансування капітальних вкладень може призвести до погіршення фінансового стану підприємства.

Склад джерел інвестицій залежить від форми власності підприємства. Загальними для підприємств всіх форм власності є наступні джерела фінансування [3, с. 23-28]:

1. Власні джерела (чистий прибуток; амортизаційний фонд; страхова сума відшкодування збитків, викликаних втратою майна; раніше здійснені довготермінові фінансові вкладення, термін погашення яких минає в поточному звітному періоді; реінвестована шляхом продажу частина основних фондів).

2. Позикові джерела (довготермінові кредити банків та інших кредитних інститутів; емісії облігацій; цільовий державний кредит, спрямований на конкретний вид інвестування; податковий інвестиційний кредит; інвестиційний лізинг (довготермінова форма оренди машин і обладнання); інвестиційний селенг (передача власниками прав на використання їх майна за визначену плату).

3. Джерела залучених коштів (емісія акцій компанії; емісія інвестиційних сертифікатів; внесок сторонніх вітчизняних та іноземних інвесторів до статутного фонду; безоплатно надані державними органами та комерційними структурами кошти на цільове інвестування).

Для державних підприємств існують і такі джерела фінансування інвестицій, як державний бюджет, інноваційний фонд.

Альтернативними способами залучення ресурсів вважаються: кредит, оренда, лізинг, емісія цінних паперів тощо.

Лізинг – це підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів і полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на визначений строк лізингоодержувачу майна, що є власністю лізингодавця або набувається ним у власність за дорученням і погодженням з лізингоодержувачем у відповідного продавця майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів

На сьогодні лізинг є одним із основних фінансових інструментів, який

дозволив би здійснювати повномасштабні капітальні вкладення в розвиток матеріально-технічної бази машинобудівних підприємств. У порівнянні з іншими способами придбання обладнання (оплата за фактом поставки, купівля з відстроченням оплати, банківський кредит тощо) лізинг має ряд суттєвих переваг:

1. Лізинг дає можливість лізингоодержувачу розширити виробництво і налагодити обслуговування обладнання без значних капітальних витрат та необхідності залучення позик.

2. Лізингові платежі відносяться до валових витрат підприємства, що дозволяє оптимізувати податок на прибуток (при звичайному кредитуванні, наприклад, до валових витрат відноситься лише сума плати за кредит).

3. Лізингоодержувач не залучає позичковий капітал, і в балансі лізингоодержувача підтримується оптимальне співвідношення власного та позичкового капіталів.

4. Лізингові платежі проводяться після встановлення, налагодження та пуску обладнання в експлуатацію, тим самим лізингоодержувач має можливість здійснювати платежі з коштів, що надходять від реалізації продукції, виробленої на придбаному обладнанні.

5. Лізингові угоди можуть передбачати зобов'язання лізингодавця провести ремонт та технологічне обслуговування обладнання, що особливо важливо при лізингу складного обладнання, яке вимагає залучення висококваліфікованого персоналу для пусконаладжувальних робіт, ремонту та обслуговування.

6. Лізинг дозволяє лізингоодержувачу періодично поновлювати морально застаріле обладнання.

7. Внаслідок того, що лізингові платежі здійснюються за фіксованим графіком, лізингоодержувач має великі можливості щодо координації витрат на фінансування капітальних вкладень та надходження від реалізації продукції, що випускається, ніж, наприклад, при купівлі-продажу обладнання [4].

Суттєвим чинником, що спонукає до пошуку і використання залученого капіталу, насамперед, є недостатність власних фінансових ресурсів. У даному випадку інвестор вимушений для повного забезпечення коштами визначених інвестиційних програм залучати ресурси зі сторони.

З іншого боку, існують аргументи, за якими залучений капітал для інвестора є дешевшим, ніж власний. Зумовлено це тим, що плата за такий капітал (відсотки за одержані позикові кошти) входить у валові витрати до оподаткування.

Залучення позикового капіталу має певну перевагу перед емісією акцій і збільшенням за рахунок цього власних ресурсів. Таке залучення не призводить до зменшення прибутку на акцію і звуження прав власності на фірму. Вважається, що темпи зростання прибутку, дивідендів завжди відстають від приросту капіталу в результаті наступних емісій, показник прибутковості акціонерного капіталу при цьому буде знижуватися. Крім цього, додатково випущені акції розподіляються між збільшеною кількістю акціонерів, в результаті цього змінюються пропорції у здійсненні контролю і впливу акціонерів на підприємство.

Деякі форми залучення сторонніх ресурсів можуть підвищувати рівень інвестиційної привабливості підприємства. Наприклад, ресурси, залучені на умовах оперативної оренди, не приводять до змін у структурі капіталу, додаткові ж доходи орендодавця від цього позитивно впливають на прибутковість власного капіталу і активів [5].

З іншого боку, залучення альтернативних джерел інвестування зі сторони супроводжується значним ризиком. Він викликаний ймовірністю неповернення позикодавцю в установлений строк раніше одержаних кредитів, несплати відсотків за них, лізингових платежів тощо. Розміри виплат за одержані зі сторони ресурси не залежать від прибутковості підприємства і належать до першочергових платежів. Тоді як ціна власного капіталу встановлюється за залишковим принципом (активи мінус зобов'язання) і залежить від результатів діяльності.

Додаткові проблеми, що виникають при формуванні альтернативних інвестиційних ресурсів, викликані нерозвиненістю ринкової інфраструктури в Україні. Зокрема, на даний час в зародковому стані перебуває вторинний ринок цінних паперів. Все це створює певні труднощі у пошуку додаткових ресурсів інвестування. У табл. 1 відображені основні напрями оцінки та аналізу альтернативних інвестиційних ресурсів [7].

Таблиця 1

Основні напрями оцінки і аналізу залучених інвестиційних ресурсів

Напрями аналізу	Показники оцінки і аналізу
1. Забезпеченість інвестиційними ресурсами	- наявність власних інвестиційних ресурсів; - ступінь забезпечення власними ресурсами і потреба в залученні додаткових ресурсів зі сторони; - співвідношення обсягів власних і залучених інвестиційних ресурсів.
2. Ціна залученого капіталу	- ціна окремих складових власного і залученого капіталу; - співвідношення вартості власних і залучених ресурсів.
3. Ризиковість	- ліквідність активів; - фінансова стійкість і незалежність; - оцінка схильності до банкрутства.
4. Можливість вибору альтернатив	- оцінка ринку альтернативних ресурсів; - вивчення організаційно-правових моментів залучення капіталу.
5. Фактор часу	- оцінка та вибір найбільш сприятливих періодів для залучення і повернення інвестиційних ресурсів.
6. Контроль	- контроль з боку власників (акціонерів) за структурою капіталу, його прибутковістю; - оцінка впливу на об'єкт інвестування (участь у капіталі).

Крім питань, пов'язаних з оптимізацією їх структури, визначенням ціни окремих складових капіталу, оцінкою ризиковості залучених ресурсів і пошуку вигідних альтернатив, до нових напрямів аналізу належить проведення оцінки фактора часу і встановлення ступеня контролю об'єкта інвестування. Ці напрями менш пов'язані з фінансовими питаннями організації інвестуван-

ня і більше стосуються маркетингових досліджень, результати яких неможливо виразити у грошовій формі [7].

У світовій практиці застосовується й багато інших форм і методів залучення альтернативних джерел фінансування інвестицій. До них входить залучення ресурсів через такі фінансові інструменти як ф'ючерсні і форвардні операції, опціони, варанти, венчурні і селенгові фірми та інші.

Висновки. Дослідження методологічних принципів інвестиційної діяльності з урахуванням змін економічних відносин свідчить, що найбільш повне розкриття сутності інвестицій як економічної категорії повинно відбуватися на макроекономічному рівні. Макроекономічне розуміння інвестицій, за оцінкою Самуельсона П. має базуватися на їхній функції створення інвестиційного прибутку – тих об'єктів інвестування, які в сукупності складають ресурсну базу відтворення суспільного виробництва.

Основною проблемою інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів є проблема мобілізації інвестиційних ресурсів, пошук їх джерел та формування їх раціональної структури. Першочерговим у контексті вирішення цієї проблеми є визначення джерел інвестицій.

Склад джерел інвестицій залежить від форми власності підприємства. Загальними для підприємств всіх форм власності є наступні джерела фінансування інвестиційних проектів підприємств власні джерела, позикові, джерела залучених коштів. Альтернативними способами залучення ресурсів вважаються: кредит, оренда, лізинг, емісія цінних паперів тощо.

Список використаних джерел:

1. Гриньова В.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П., Великий Ю.М. / Інвестиційний менеджмент за заг. ред. Гриньової В.М. – Х.: ВД «ІНЖЕК», 2004. – 368 с.
2. Егорова И.Г. Экономическая оценка и ранжирование вариантов инвестиций на горно-обогатительных комбинатах / И.Г. Егорова // Придніпровський науковий вісник. Сер. Економіка. – 1998. – №41(108). – С. 19–30.
3. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні / А.А. Пересада. – К.: "Лібра", 1998. – 392 с.
4. Рубан В.В. Стимулювання реального інвестування в Україні / В.В. Рубан // Всеукраїнська науково-практична конференція «Економічний розвиток України в актуальному просторі і часі»: збірник наукових статей. – Харків: ХНЕУ, 2006. – №5. – С. 42–43.
5. Рубан В.В. Удосконалення оцінки інвестиційних проектів на машинобудівних підприємствах / В.В. Рубан // Економіка: проблеми теорії та практики: збірник наукових праць. – Випуск 230. Том 2. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С. 456–461.
6. Стефанов Н. Мультипликативный подход и эффективность / Н. Стефанов. – М: Политиздат, 1980. – 208 с.
7. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Хелферт Э.; пер. с англ. Л.П. Белых. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1996. – 663 с.

Рецензент – д.е.н., професор Дацій О.І.