

ОСОБЛИВОСТІ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ У ПРОМИСЛОВЕ ВИРОБНИЦТВО

Анотація. У статті розглянуті типи інвестицій, їхні особливості та механізми стимулювання в промислове виробництво. Запропоновано варіанти класифікації і ранжування інвестиційних джерел. Розглянуто структуру процесу руху інвестицій у промислове виробництво.

Ключові слова: інвестиції, інвестування, стимулювання, промислове виробництво, джерела інвестицій.

Вступ. Зниження інвестиційної активності стало однією з головних причин спаду виробництва, особливо на промислових підприємствах, зниження темпів відновлення і конкурентоспроможності продукції, старіння основних виробничих фондів та їхньої високої аварійності. Спад в інвестиційній сфері України за останні роки досяг критичного рівня, за яким іде деградація виробничого потенціалу промисловості. Сформовані тенденції, якщо їх не перервати, приведуть до незворотних наслідків. Для подолання інвестиційної кризи важливе значення має дослідження особливостей стимулювання інвестицій в умовах ринкової економіки та методів оцінки інвестиційної привабливості окремих галузей і промисловості в цілому. В цій області відомі досягнення багатьох зарубіжних і вітчизняних наукових шкіл.

Питанням інвестування присвячені роботи провідних вітчизняних вчених: І. А. Бланка, В. В. Бочарова, О. В. Гаврилюка, М. С. Герасимчука, Б. В. Губського, А. І. Даниленка, Ю. В. Макогона, О. В. Мертенса, А. А. Пересади, В. М. Хобти, А. С. Філіпенка, В. П. Савчука та ін. Серед праць зарубіжних учених, які досліджували проблеми теорії інвестування, уваги заслуговують праці І. Ангелова, В. Беренца, Л. Дж. Гітмана, М. Д. Джонка, Д. Норкотта, В. Шарпа, М. Портера, Г. Бірмана та ін.

Однак багато питань ще чекають свого вирішення. Не вироблений єдиний понятійний апарат, методи оцінки інвестиційної активності і привабливості окремих галузей, сфер матеріального виробництва в нестабільній економіці, критерії оцінки ефективності інвестиційних проектів продовжують залишатися дискусійними. В цих умовах розв'язання зазначених проблем у промисловому секторі економіки багато у чому залежить від сформованого рівня інвестиційної привабливості, внаслідок чого її підвищення поряд зі стимулюванням інвестиційного процесу набуває актуальності.

Постановка завдання. Розширити понятійний апарат і типологію інвестицій, їхні особливості, механізми та інструменти стимулювання в промислове виробництво.

Виклад основного матеріалу. У теорії інвестиційної діяльності виділяють різні типи інвестицій, процес стимулювання яких має певну мету, структуру, методи і способи. Інвестиції в промислове виробництво також своєрідні, що детермінує механізм їхнього стимулювання.

Відомі в галузі інвестування американські вчені Л. Дж. Гітман і М. Д. Джонк виділяють інвестиції:

- по-перше, в акції, облігації, опціони, тобто фондові цінності;
- по-друге, у майнові цінності, зокрема, в реальні активи (машини, устаткування, будівлі, споруди) або в особисте майно (золото, антикваріат, твори мистецтва).

Разом з тим, названі вчені вважають необхідним розмежувати прямі і непрямі інвестиції, інвестиції з високим і низьким ризиком, інвестиції з передбаченим доходом і

спекулятивні інвестиції, коротко- і довгострокові вкладення [1, с. 10–15].

Інші економісти пропонують класифікувати інвестиції на:

- споживчі;
- фінансові;
- виробничі [2, с. 3–4].

Розкриваючи механізм стимулювання інвестицій у промислове виробництво, необхідно враховувати їхні особливості саме як виробничих інвестицій, тобто вкладень у реальні активи виробничого характеру.

Відмінністю виробничого інвестування, найважливішою складовою частиною якого й є інвестування в промислове виробництво, слід визнати характер мотиву, а саме: отримання прибутку, і засіб для досягнення мети, а саме: створення реальних виробничих потужностей, організацію виробничого процесу, наймання робочої сили для забезпечення функціонування виробництва. Отже, стимулювання інвестицій у промислове виробництво повинно передбачати отримання промисловими підприємствами достатнього чистого прибутку за рахунок підвищення ефективності функціонування виробничих потужностей.

Тому в статті пропонуємо виключити споживчі інвестиції зі сфери аналізу стимулів до інвестування. Разом із тим, фінансові інвестиції не можуть бути виключені з розгляду повністю. Процес руху інвестицій у реальне виробництво має опосередкований характер. Перш ніж перетворюватися в реальні активи, грошові кошти акумулюються за допомогою ринку цінних паперів або банківських депозитів. Тому фінансові інвестиції як початковий етап руху інвестиційних ресурсів у промислове виробництво повинні враховуватися в обґрунтуванні теоретичних підходів до стимулювання інвестицій у промислове виробництво. Разом із тим, акцент повинен робитися не на пропозицію фінансових інвестицій, тобто шляхом придбання фондових цінностей і вкладення в банківські активи, а на їхнє отримання шляхом продажу фондових цінностей і запису в комерційних банків.

На різних етапах розвитку національних економік провідне значення мають стимулювання виробничих інвестицій, фінансових або споживчих. У розвиненій ринковій економіці з цивілізованим фондовим ринком і його ефективною інфраструктурою провідне значення має стимулювання фінансових інвестицій як найважливішого чинника підвищення ефективності інвестиційних процесів. У перехідній економіці найважливішу роль відіграє першочергове стимулювання виробничих інвестицій як основної ланки виходу з економічної кризи.

Інвестиції в промислове виробництво можуть відрізнятися різним ступенем ризику, разом із тим, їх не можна визнавати спекулятивними, оскільки вони завжди передбачають створення реальних виробничих потужностей. Отже, інвестиції в промисловість не вимагають із боку держави такого жорсткого контролю й обмеження, як спекулятивні фінансові інвестиції, і для виробничих інвестицій можна і необхідно широко використовувати низку стимулюючих пілг – податкових, кредитних.

Механізм стимулювання визначається структурою інвестиційного процесу, складом його учасників. Інвестиційний процес як рух інвестиційних ресурсів включає інвесторів, посередників і реципієнтів (рис. 1).

Можливості реципієнта щодо отримання інвестицій розрізняються залежно від його форми власності. Державне підприємство має можливість отримання прямих державних капіталовкладень, змішане може частково на них розраховувати, приватне – обмежене в їх отриманні. Отже, для державних підприємств (для змішаних – частково) провідне значення мають прямі стимули у формі зростання капіталовкладень, що виділяються державою, і стимули до раціонального використання виділених фінансових ресурсів у формі зростання фонду оплати праці та інших заохочувальних фондів.

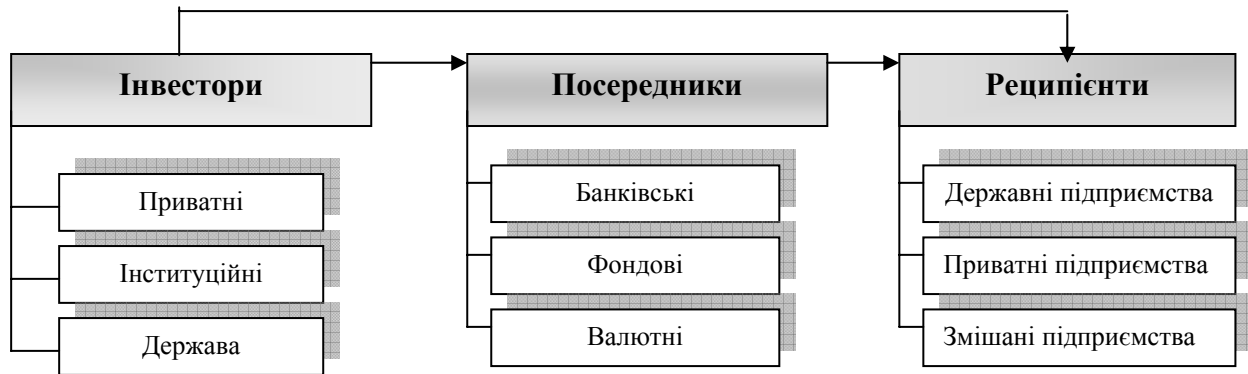


Рис. 1. Структура процесу руху інвестицій у промислове виробництво

Підприємство приватної форми власності частіше повинне вдаватися до кредитів або випуску цінних паперів і подальшого приватного або публічного їх розміщення. Отже, основний стимул до зростання інвестицій для приватних компаній – зниження кредитних ринкових ставок і цін на послуги посередницьких структур – інвестиційних банків, зменшення вартості андеррайтингу.

Інвестиційний процес може скорочуватися до одного реципієнта, коли він має власний капітал, до взаємодії інвестора з реципієнтом, коли в них встановлюються безпосередні, прямі взаємозв'язки. У розвиненій ринковій економіці інвестиційні процеси, як правило, мають складну структуру взаємовідносин за участі різного типу фінансових посередників у процесі формування стимулів зростання ефективності й інтенсивності інвестиційних процесів.

Таким чином, характер стимулів, інструменти стимулювання залежатимуть від структури інвестиційного процесу і його учасників.

Для державних або змішаних підприємств використовуються такі інструменти стимулювання, як нормативи директивного планування, тарифи, премії, заохочувальні фонди, індикатори оплати праці відповідальних за напрями та ефективність інвестування.

Для приватних підприємств застосовують ринкові стимули: співвідношення цін на сировину, устаткування, робочу силу і кінцеву продукцію, співвідношення між процентними ставками і можливими доходами, оцінка ризику, вартість страхування.

Структура інвестицій визначається також метою інвестування:

- створення;
- розширення;
- реконструкція і модернізація.

На різних етапах розвитку економіки провідне значення має стимулювання нового будівництва, розширення наявних потужностей, реконструкція або модернізація виробництва. У перехідній економіці, коли спостерігається явний дефіцит фінансових ресурсів, більшою мірою необхідно робити ставку на реконструкцію і модернізацію на основі останніх досягнень науково-технічного прогресу.

Особливості стимулювання інвестиційних процесів зумовлюються і специфікою самого промислового виробництва, його галузевою структурою. На відміну від регулювання інвестицій у соціальну сферу, науку, соціальну і виробничу інфраструктуру, стимулювання інвестицій у промислове виробництво повинно передбачати, що воно в більшій частині ефективне для приватного підприємництва і значною мірою повинне стимулюватися за допомогою ринкових стимулів. Проте окремі галузі промисловості традиційно можуть бути непривабливими для приватного бізнесу, але їхнє функціону-

вання життєво необхідне для повноцінного економічного зростання, або можуть мати стратегічне значення для розвитку держави в цілому, наприклад, паливно-енергетичний комплекс, суднобудування, окремі галузі машинобудування. В останньому випадку значна частина стимулів повинна продукуватися безпосередньо державою.

Механізм стимулювання інвестицій повинен включати вплив на різні джерела інвестування. Економістами пропонуються різні варіанти класифікації і ранжування інвестиційних джерел.

Нами пропонується такий варіант класифікації і ранжування, характерний для сучасних тенденцій в економічних процесах (у послідовності рангів):

- прибуток;
- прискорена амортизація;
- емісія акцій;
- іноземний капітал;
- облігації;
- кредити банків;
- партнерські кошти;
- лізинг;
- фінансування від уряду (в тому числі венчур) [3, с. 218].

Проте цей підхід слід визнати достатньо вузьким, таким, що відображає вузькогалузеві цілі промислового підприємства, його можливості з отримання фінансових ресурсів. Ширший ракурс проблеми вимагає іншої класифікації джерел інвестицій у промислове виробництво. На наш погляд, вона могла б мати такий вигляд (рис.2).

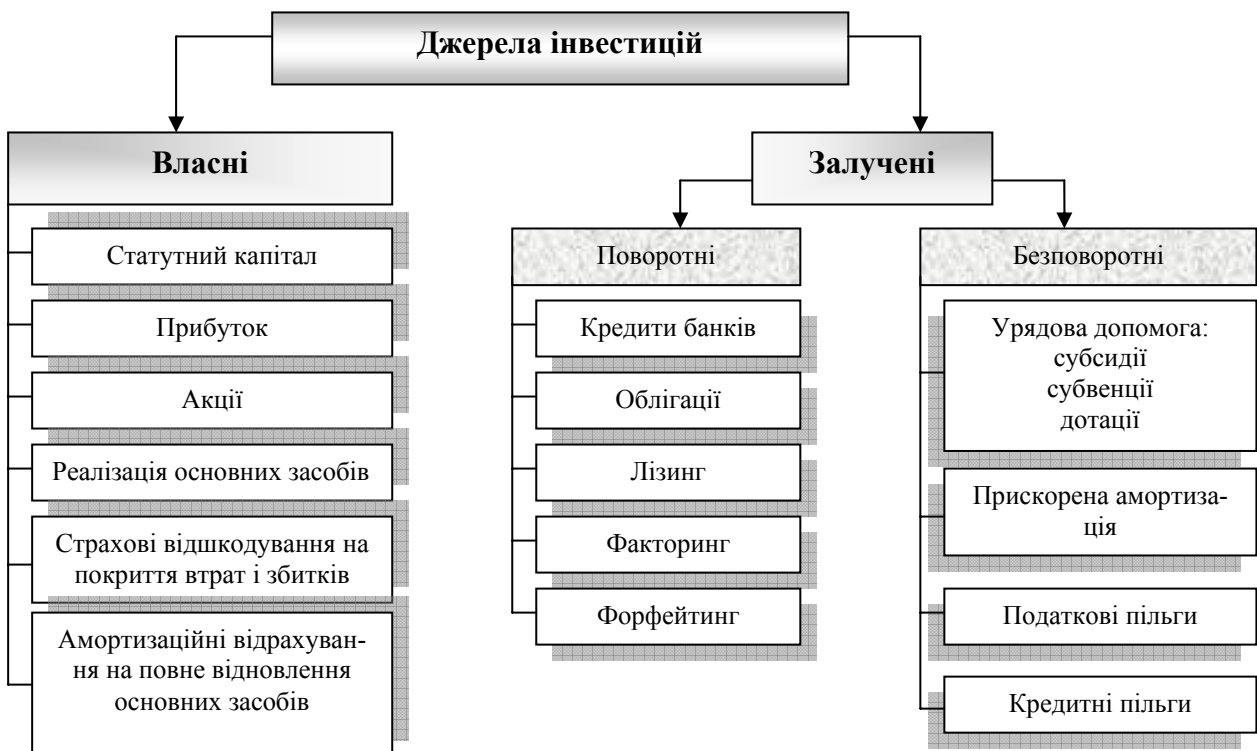


Рис. 2. Класифікація джерел інвестицій у промислове виробництво

У різних національних економіках співвідношення використовуваних джерел своєрідне, і державна політика повинна передбачати пріоритетне стимулювання певних джерел. Наприклад, у розвиненій ринковій економіці існують передумови високої віддачі від стимулювання лізингу, факторингу, але є можливість скорочення прискоре-

ної амортизації, урядових дотацій. У перехідній економіці провідну роль відіграє урядове фінансування, але одночасно можна стимулювати використання інших джерел, якщо це не потребує значних фінансових коштів.

Механізм стимулювання повинен ураховувати чинники, що впливають на приріст інвестицій у промислове виробництво.

В економічних дослідженнях виділяються такі чинники, що впливають на інвестиції [4, с. 315–316]:

- норма прибутку і рентабельність очікуваних капіталовкладень;
- альтернативні можливості капіталовкладень;
- рівень оподаткування;
- темпи інфляції (за високих темпів інфляції процеси інвестування у промисловість стають непривабливими, оскільки не передбачувані, термін окупності зростає, починається знецінення реального капіталу і майбутніх товарів).

Для аналізу чинників, що впливають на інвестиції, провідний західний учений Н. Г. Менк'ю пропонує таку формулу функції інвестицій:

$$I = I_n \left[MPK - \left(\frac{P_k}{P} \right) \cdot (r + \delta) \right] + \delta K ,$$

де: I_n – функція, що показує, наскільки сильно величина чистих інвестицій реагує на наявність стимулів до інвестування;

MPK – граничний продукт капіталу;

P_k – ціна придбання одиниці капіталу;

P – рівень цін;

r – реальна відсоткова ставка;

δ – норма амортизації;

K – величина капіталу [5, с. 645].

Таким чином, з погляду економіста, інвестиції в основні фонди підприємств залежать від граничного продукту капіталу, витрат на одиницю капіталу і величини вибуття капіталу. Зростання відсоткових ставок підвищує витрати на одиницю капіталу і знижує прибуток, що отримується власниками капіталу, а отже, знижує стимули до нагромадження більшої кількості капіталу. Навпаки, зниження відсоткової, ставки призводить до скорочення витрат на одиницю капіталу і стимулює інвестиції.

Досліджуючи вплив податків на стимули до здійснення інвестицій, Н. Г. Менк'ю виділяє два найважливіші чинники: 1) зміна податків на прибутки корпорацій, 2) інвестиційний податковий кредит [5, с. 647–648]. Податок на прибуток корпорації, з його точки зору, підриває стимули до інвестування, оскільки при визначенні розміру оподаткованого прибутку виходять із величини амортизації, визначеної на основі цін, сплачених за капітальні блага в момент їх покупки. Разом з тим, як підкреслює західний учений, через інфляційні процеси відновна вартість, як правило, перевищує первинну, отже, і оподатковуваний прибуток завищується, що скорочує стимули до інвестування. Відмічена закономірність має особливе значення для економік перехідного періоду, оскільки для них характерні інтенсивні інфляційні процеси.

Тому для того, щоб у перехідних економіках податок на прибуток не підривав стимулів до інвестування, необхідне коригування амортизаційних сум на величину подорожчання придбання і відновлення основних фондів.

Розкриваючи значення інвестиційного податкового кредиту, який, знижуючи витрати на одиницю капіталу, стимулює його нагромадження, Н. Г. Менк'ю попереджає, що субсидування інвестицій, податкові інвестиційні кредити можуть мати суперечливі наслідки: наприклад, при уповільненні темпів економічного зростання підприємства можуть зайняти позицію вичікування інвестиційних субсидій і затримувати здійснення інвестицій, що ще більше поглибить економічний спад.

Таким чином, використовуючи субсидування інвестицій і податкові інвестиційні кредити в механізмі стимулювання інвестицій у промислове виробництво, слід враховувати і негативні наслідки застосування цих стимулів.

При обґрунтуванні ролі ринкових стимулів необхідно визначити цілі інвестування і критерії ефективності інвестиційних проектів.

Основна спонука до інвестування – оптимальне співвідношення між результатами і витратами процесу інвестування, достатня ефективність інвестиційних програм, основою оцінки яких є співвідношення між результатами і витратами, скориговане в часі і за ступенем ризику.

Ще один сучасний західний учений М. Бромович вважає, що основним критерієм при оцінці інвестиційних проектів слід вважати максимізацію ринкової вартості акцій [6, с. 41]. З його точки зору, оскільки акціонер завжди може продати акції, якщо його не влаштовує володіння ними, то приріст ринкової вартості акцій найбільшою мірою відповідає завданню максимізації добробуту акціонерів, а саме цей підхід повинен бути основним при оцінці ефективності вкладення інвестицій. Таким чином, загальноприйнятий критерій максимізації прибутку трансформується в критерій підвищення ринкової вартості акцій.

На наш погляд, саме цей підхід найбільшою мірою відображає потреби розширеного відтворення в сучасних економічних умовах, коли корпоративний капітал займає важливе місце в організаційній структурі промислового виробництва. Проте цей підхід більшого значення набуває саме для розвинених економік, у перехідній же економіці, де акціонерний капітал ще не посів значного місця і не набув високого статусу в економічних відносинах, використання цього підходу обмежене.

Таким чином, ринковим стимулом слід вважати можливість отримання якомога більшого приросту вартості акцій при існуючих обмеженнях (екологічних, податкових тощо). Разом із тим, слід враховувати можливість виникнення конфлікту між акціонерами і керівниками.

Якщо вважати, що відповідно до принципу «невидимої руки» А. Сміта добробут акціонерів перетворюється на суспільний добробут, то критерій максимізації ринкової вартості акцій можна трансформувати в критерій сумарної ефективності капітальних вкладень у тому випадку, якщо механізм державного регулювання достатньо ефективний. Таким чином, основними постачальниками інвестицій є населення, в якого доходи перевищують витрати, основними споживачами – промислові підприємці, в їхніх взаєминах, як правило, беруть участь і фінансові посередники, інтереси перших і останніх можуть не співпадати. Держава при стимулюванні інвестиційних процесів повинна забезпечити механізм згладжування суперечностей, що виникають у відносинах між учасниками процесу руху інвестицій, стимулювання їхньої взаємодії й узгодженості з метою досягнення безперервного зростання інвестицій у реальне виробництво.

Висновки та напрями подальших досліджень. У статті розглянуті механізми до стимулювання залучення інвестицій у промислове виробництво. Проте динамічний розвиток ринкових відносин, процеси перерозподілу і концентрації капіталу обумовлюють необхідність додаткових наукових досліджень проблем інвестиційного розвитку з метою вдосконалення існуючих і формування нових механізмів стимулювання залучення інвестицій. Тому подальші дослідження будуть спрямовані на усунення недоліків та вдосконалення організаційно-економічного механізму залучення інвестицій у промислове виробництво.

Література

1. Гітман Л. Дж. Основи інвестування / Л. Дж. Гітман, М. Д. Джонк. – Л. : Афіша, 1997. – 1008 с.: іл., табл. – Бібліогр.: с. 995–1000.

2. Основи інвестування / [авт. тексту О. С. Кваша]. – К. : «Магнолія-плюс», 2004. – 90 с.: іл., табл. – Бібліогр. в прим. в кінці розд.
3. Основи економічної теорії і практики ринкових реформ : навч. посіб. / [М. М. Загорулько та ін.]. – К. : Логос, 1997. – 320 с.: іл., табл. – Бібліогр.: с. 310–316.
4. Курс экономической теории / Чепурина М. Н. и др.; МГИМО МЗС РФ. – М. : МГУ, 1994. – 624 с.: ил., табл. – Библиогр.: с. 616–622.
5. Менкью Н. Г. Макроэкономика / Н. Г. Менкью; [пер. с англ.]. – М. : МГУ, 1994. – 736 с. – Библиогр. в конце гл.
6. Бромович М. Анализ экономической эффективности капитальных вложений / М. Бромович; [пер. с англ.]. – М. : ИНФРА, 1997. – 450 с. – Библиогр. в конце гл.
7. Дані офіційної сторінки Міністерства аграрної політики. – Режим доступу: www.minagro.kiev.ua

Summary. In the articles considered types of investments, their feature and mechanisms of stimulation are in an industrial production. The variants of classification of investment sources are offered. The structure of process of motion of investments is considered in an industrial production.

Keywords: investments, investing, stimulations, industrial production, sources of investments.

Стаття надійшла до редакції 16.10.2009