

Д. В. Дорошкевич,
к. е. н., доцент кафедри менеджменту і туризму,
Національний транспортний університет

ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ З ТОЧКИ ЗОРУ МІКРОЕКОНОМІЧНОГО І МАКРОЕКОНОМІЧНОГО ПІДХОДІВ У РОЗВИТКУ ТРАНСПОРТНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

D. Darashkevich,
candidate of economic Sciences,
associate Professor the Department of management and tourism National transport University

THE CONCEPT OF THE INVESTMENT PROCESS FROM THE PERSPECTIVE OF MICROECONOMIC AND MACROECONOMIC APPROACHES TO THE DEVELOPMENT OF TRANSPORT SYSTEM OF UKRAINE

У статті визначено етапи інвестиційного процесу, вдосконалено систему оцінки комерційної ефективності інвестиційних проектів, проведено класифікацію типів інвестиційних процесів транспортної системи України.

The article defines the stages of the investment process, an improved system of assessment of the commercial viability of investment projects, the classification of types of investment processes of the transport system of Ukraine.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний процес, інвестування, інвестиційна діяльність, інвестиційний попит.

Key words: investment, investment process, investment, investment demand.

ВСТУП

В економічній теорії і практиці інвестиції розглядаються як основний фактор, що визначає структурну перебудову, зростання виробництва і доходів економічних систем. Незважаючи на широкі дискусії про необхідність збільшення інвестицій і підвищення ефективності їх використання, у більшості робіт вітчизняних дослідників, присвячених визначенню інвестиційних пріоритетів на національному та регіональному рівнях, використовується мікроекономічний підхід, який передбачає оцінку ефективності окремих проектів. У той же час, теорії економічного зростання, які широко застосовуються національних економік, засновані на макроекономічному підході. Цей підхід дозволяє оцінити взаємозв'язок основних показників розвитку економіки, результати впливу на них кількісних змін факторів виробництва, а також взаємозумовленість зростання доходу в економіці і розширення інвестицій.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У числі найбільш великих сучасних фахівців по теорії і практиці інвестування слід назвати таких зарубіжних та вітчизняних вчених: Р. Александера, Р. Брейлі, З. Бо-

ді, С. Майераса, Р. Марковіца, Р. Мертона, М.Г. Міллера, Ф. Модільяні, У.Ф. Шарпа, І.А. Бланка, М.І. Берзона, П.Л. Віленського, А.Б. Ідрисова, В.В. Косова, І.В. Ліпсіца, В.М. Лівшиця, Т.В. Теплоу та інших. Роботи цих вчених присвячені переважно мікроекономічному підходу до дослідження інвестиційних процесів, той час як макроекономічний підхід не розглядався. Фундаментальний внесок у формування і розвиток макроекономічної теорії інвестицій, що лежить в основі моделей зростання, внесли роботи Л.І. Абалкіна, В.І. Данилова-Данільяна, Р. Дорнбуша, Дж.М. Кейнса, П. Кларка, О. Ланге, В.В. Леонтьєва, Д.С. Львова, П. Самуельсона, С. Фішера, Д. Хікса, Р. Харрода, Е. Хансена, Р. Шмалензи.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є дослідження теоретичних підходів до управління інвестиційним процесом у регіональних системах, орієнтованих на економічне зростання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Визначальним елементом у категорії "інвестиційний процес" є термін "інвестиції", що відноситься до числа основних в економічній науці. Як і відносно більшості

таких категорій, не існує єдності у визначенні дефініції "інвестиції", а точніше немає єдності в розумінні тих процесів або явищ, у відношенні яких застосовується цей термін. Часто інвестиції ототожнюють із капіталом, капітальними вкладеннями.

Аналіз літератури дозволив виділити традиційні підходи до трактування цього поняття. Нами надалі під поняттям "інвестиції" буде матися на увазі використання в довгостроковому періоді капіталу на відкладене споживання з метою одержання прибутку.

Термін "інвестиції" з'явився у вітчизняній економіці порівняно недавно. Раніше використовувалося поняття "валові капітальні вкладення", що означає одноразові сукупні витрати на відтворення основних фондів.

Інвестиції є ключовою економічною категорією й грають винятково важливу роль як на макро- так і на мікрорівні в системі товарно-грошових відносин.

Інвестиції на макрорівні покликані забезпечити:

- здійснення політики розширеного відтворення й прискорення науково-технічного прогресу;
- реформування галузевої структури суспільного виробництва і збалансований розвиток як галузей, що виробляють продукцію, так і сировинних галузей;
- підвищення якості продукції;
- поліпшення структури зовнішньоторговельних операцій;
- вирішення соціальних й екологічних проблем;
- вирішення проблем забезпечення обороноздатності країни й ін.

Таким чином, інвестиції як економічна категорія виконують важливі функції росту вітчизняної економіки. У макроекономічному масштабі сьогоденні інвестиції закладають основи завтрашнього росту продуктивності праці й більш високого добробуту населення.

Характеристика нашої транспортної системи свідчить про необхідність її якнайшвидшої модернізації. До них ставляться: перевантаженість основних автомобільних магістралей і міських агломерацій, слабка пропускна здатність транспортної інфраструктури, високий ступінь зносу основного капіталу на транспорті й, як слідство, несприйнятливості до нових технологій, зокрема, до контейнерних перевезень, високі техногенні навантаження транспорту на екологію й здоров'я населення, недостатньо ефективна система безпеки. Таким чином, очевидна необхідність інвестицій на транспорті для розвитку бізнесу в Україні.

Особливе значення мають інвестиції на транспорті. Сьогодні практично немає регіону, у якому не будувалися б або не планували будуватися транспортно-логістичні центри, які розглядаються адміністрацією територій, бізнесом як точки економічного зростання, що підвищують конкурентоспроможність окремих регіонів.

Проблема невисокої конкурентоздатності транспорту на будь-якому рівні, будь де українська економі-

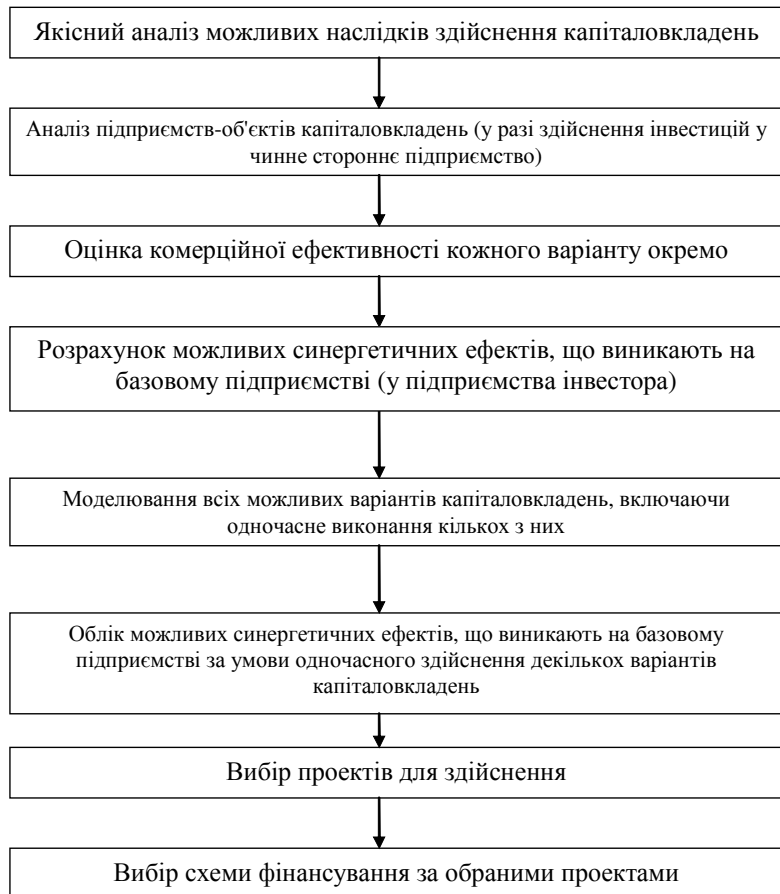


Рис. 1. Схема аналізу прямих інвестицій

ка в цілому, окрема територія або окрема бізнес-структура, має більш глибокі причини, пов'язані з відсутністю, по суті, єдиної транспортної системи, адекватної, з одного боку, потребам ринкової економіки, а з іншого боку — старіння й скорочення чисельності транспортної й матеріально-технічної бази.

Відрізняє сьогоденну вітчизняну єдину транспортну систему нерівномірність у територіальному розміщенні транспортних мереж й об'єктів транспортної інфраструктури. Спостерігаються явні диспропорції в розвитку різних видів транспорту з вираженням пріоритетом залізничного транспорту. Такий перебіг адекватний потребам існуючого технологічного укладу, що формується навколо галузей первинного сектора виробництва. Але в той же час автомобільний і повітряний транспорт, що відповідає потребам сучасної економіки, відносно нерозвинений.

Аналіз ефективності прямих інвестицій, у випадку якщо обсяг інвестицій представляється для інвестора потребує обґрунтування, проводиться на основі оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Задача оцінки ефективності інвестицій часто ускладнюється альтернативними варіантами використання фінансових ресурсів, причому із можливістю одночасної реалізації декількох варіантів капіталовкладень. При цьому виникають складності, пов'язані з виникненням різного роду системних ефектів на підприємствах.

Схема аналізу прямих інвестицій представлена на рисунку 1. На першому етапі варіанти капіталовкладень, відібрані за критерієм відповідності потреби у фінансу-

ванні (необхідного обсягу капіталовкладень) розміру доступних інвесторів фінансових ресурсів, розглядаються з погляду їхньої відповідності місії, цілям і стратегії базового підприємства. Причому в цьому випадку місія й мети можуть бути змінені для здійснення деяких проектів. Дана оцінка може проводитися, наприклад, цільовою міжфункціональною групою, що складається з фахівців відповідних підрозділів і топ-менеджерів базового підприємства. На основі ухваленого рішення проєкт або направляється на подальше дослідження, або відбраковується.

Другий етап здійснюється, якщо планований для інвестування об'єкт — діюче стороннє підприємство. На ньому проводиться всебічне дослідження підприємства — об'єкта капіталовкладень.

Дослідження становища підприємства-об'єкта інвестування проводиться за такими напрямками:

- Аналіз ринку й концепція маркетингу.
- Сировина, основні й допоміжні виробничі матеріали.
- Місце розташування й навколишнє середовище.
- Проектування й технологія.
- Організаційна структура й основні витрати.
- Трудові ресурси.
- Фінансове становище підприємства.

Оцінка комерційної ефективності інвестиційних проєктів проводиться таким чином. Спочатку період від початку проєкту до його завершення (розрахунковий період) розбивається на кроки. Потім по кожному кроку моделюються всі грошові платежі й надходження — грошові потоки.

Розрахувавши грошові потоки на весь період проєкту, можна точно оцінити потребу у фінансуванні по проєкту — максимальне значення накопиченого сальдо грошових потоків.

Далі всі грошові потоки необхідно дисконтувати, тобто приводити їхні різночасні значення до цінності на певний момент часу, що називається моментом приведення. Коефіцієнт дисконтування:

$$\alpha_m = 1 / (1 + E)^m,$$

де E — норма дисконту, що задається інвестором й є основним економічним нормативом, використовуваним при оцінці ефективності інвестиційного проєкту. Норма дисконту звичайно задається залежно від трьох факторів: оцінки інвестором ризику по проєкту, рівня інфляції й WACC;

m — число періодів від моменту приведення;

WACC — середньозважена ціна власних і сторонніх джерел фінансування.

$$WACC = \sum SE_i d_i$$

де E_i — вартість (процентна ставка, норма дисконту) i -го джерела;

d_i — вага i -го джерела фінансування.

Оцінка ефективності прямих інвестицій може здійснюватися за наступними показниками:

$$WACC = \sum SE_i d_i$$

1. NPV — чистий дисконтований дохід — накопичене сальдо дисконтованого грошового потоку.

2. Індекс прибутковості дисконтованих витрат — відношення суми дисконтованих грошових припливів до суми дисконтованих грошових відтоків.

3. Термін окупності з урахуванням дисконтування — тривалість періоду від початкового моменту до моменту окупності з урахуванням дисконтування.

Основними показниками для оцінки ефективності проєктів є NPV, IRR і строк окупності з урахуванням дисконтування, причому останній спрощує визначення необхідного об'єму розрахунку грошових потоків.

Розрахунок можливих синергичних (системних) ефектів, що виникають на базовому підприємстві.

Здійснення якого-небудь інвестиційного проєкту може викликати зміну в грошових потоках на базовому підприємстві. Ці зміни необхідно враховувати при визначенні ефективності проєктів. Звичайно такі зміни досить очевидні й без зусиль виділяються.

Моделювання всіх можливих варіантів здійснення капіталовкладень передбачає розгляд всіх варіантів інвестицій, причому при можливості одночасного здійснення кількох проєктів останні об'єднуються в один, і для нього розраховуються інтегральні показники ефективності.

Облік можливих синергичних ефектів, що виникають на базовому підприємстві за умови одночасного здійснення декількох проєктів. Даний етап аналогічний четвертому — розходження складається лише в тім, що на грошові потоки впливає інтегральний проєкт, що може трохи ускладнити розрахунки.

Вибір проєктів для здійснення. На основі показників ефективності, з урахуванням всіх системних ефектів, проводиться вибір інвестиційних проєктів для здійснення.

Підкреслимо, що в літературі терміном інвестиції позначаються як запаси капіталу, так і його рух, потік [3; 5], предметом нашого дослідження є саме потік. Тому відзначимо, що трактування категорії "інвестиції" як процесу більш глибоко розкривається поняттями "інвестування", "інвестиційна діяльність" й "інвестиційний процес".

Так, В.Д. Камаєв визначає інвестування як процес виробництва й нагромадження засобів виробництва, які використовуються для створення товарів і послуг і доставки їхньому споживачеві [2]. У ряді нормативних і методичних документів, інвестиційна діяльність розглядається як вкладення інвестицій, або інвестування, і сукупність практичних дій по реалізації інвестицій [7].

У цьому випадку терміни "інвестування" й "інвестиційна діяльність" розглядаються як синоніми. Але, на наш погляд, категорія "інвестиційна діяльність" має на увазі деяку суб'єктність (діяльність чия, кого?), у той час як інвестування має на увазі лише сам процес використання капіталу. Тому вважаємо, що по своєму змісті, як процесу, до поняття "інвестування" ближче категорія "інвестиційний процес".

Найчастіше під інвестиційним процесом розуміється розгорнута в часі реалізація інвестиційного проєкту. При цьому сам процес розглядається як послідовна зміна станів, стадій зміни (розвитку) системи або іншого об'єкта [6; 8].

Відповідно, інвестиційний процес — це заміна (зміна) станів капіталу, а саме: його акумулювання й використання з метою одержання позитивного ефекту.

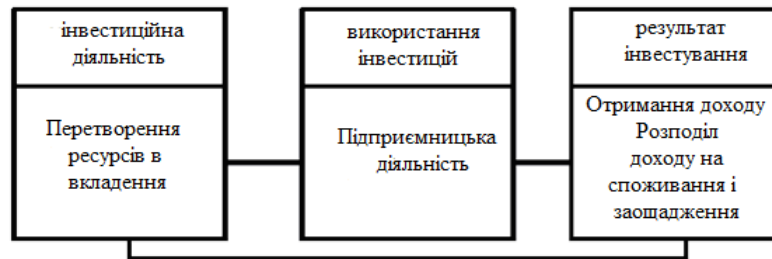


Рис. 2. Етапи інвестиційного процесу

У процесі інвестування виділяють три етапи — перший включає перетворення заощаджень (капіталу) в інвестиції, другий їхнє використання (вкладення капіталу) і третій — результат інвестування, їхня окупність або інший ефект, що представлено на рисунку 2.

Як й у будь-якому процесі, в інвестиційному виділяються суб'єкти й об'єкти інвестування.

У загальному випадку під суб'єктами (учасниками) інвестиційного процесу розуміються інвестори й користувачі об'єктів інвестування. До числа інвесторів відносять вкладників покупців, замовників, кредиторів й інших учасників інвестиційної діяльності. До користувачів об'єктів інвестування відносять, у першу чергу, нефінансові підприємства, у меншому ступені держава й фінансові фірми. Учасники інвестиційного процесу формують попит та пропозицію на об'єкти інвестиційного процесу.

Об'єкти інвестиційного процесу характеризуються із двох сторін — це інвестиційні ресурси й вкладення (витрати).

До ресурсів відносять грошові кошти і фінансові інструменти, матеріальні цінності (будівлі, споруди, обладнання тощо), а також майнові, інтелектуальні й інші права, що мають грошову оцінку, тобто це акумульований з метою нагромадження доход.

З іншого боку, інвестиційні витрати характеризують напрями вкладення капіталу, а саме основний і оборотний капітали, цінні папери і цільові грошові вклади, нематеріальні активи.

Господарські зв'язки між суб'єктами інвестиційного процесу формують інвестиційні відносини, що відображають зміст інвестиційного процесу. У загальному випадку, як було показано вище, ці відносини (зв'язки) укладаються в акумулюванні й вкладенні капіталу в об'єкти інвестування з метою одержання доходу (ефекту).

Залежно від того, у рамках якої економічної системи (мікрорівень — фірма, макрорівень — держава, мезорівень — регіон або галузь) розглядається інвестиційний процес, виділяються конкретні суб'єкти й об'єкти інвестування, ступінь їхнього агрегування, а значить і відносини між ними.

Суб'єкти, об'єкти й мети інвестицій, а також інші ознаки, визначають класифікацію інвестиційних процесів, представлену нами в таблиці 1. Причому перші три ознаки (суб'єкти, об'єкти, цілі) найбільше широко представлені у вітчизняній літературі. Тому докладніше охарактеризуємо тільки класифікацію інвестиційних процесів по походженню інвестицій і по залежності від фактору, що визначає попит.

Таблиця 1. Класифікація типів інвестиційних процесів

Класифікаційні ознаки		Типи інвестиційних процесів	
за суб'єктами інвестиційного процесу	за резидентністю	національні	
		закордонні (іноземні)	
	з погляду просторової організації економічної діяльності	державні	
		регіональні	
		місцеві	
	за інституціональною ознакою	частки	не фінансових підприємств
фінансових підприємств			
державні			
за об'єктом інвестування	нематеріальні		
	не фінансові [24]		
	фінансові [141]		
за метою інвестування	прямі		
	портфельні		
за походженням інвестицій	ендогенні		
	екзогенні		
за залежністю від фактору, що визначає попит	автономні		
	індуковані		

З погляду походження інвестицій виділяють ендегенні й екзогенні інвестиційні процеси. У загальному випадку, до числа ендегенних змінних (фактори, величини) відносять змінні, зміна яких відбувається усередині модельованої системи на відміну від екзогенних, які вводяться в модель ззовні [4]. Для економічних систем, особливо національних, при віднесенні тих або інших величин до ендегенних або екзогенних, досить часто використовується принцип резидентності. Інвестиційні процеси, ресурсами в яких володіють нерезиденти, розглядаються як екзогенні, а, якщо ресурсикладають резиденти, — як ендегенні. Таким чином, класифікація по походженню інвестицій тісно пов'язана із суб'єктами інвестиційної діяльності, але традиційно цей підхід використовується на макроекономічному рівні.

В економічній теорії широко поширення одержав термін "інвестиційний попит", що характеризує попит на об'єкти інвестування (інвестиційні товари), а саме: попит на машини, устаткування, будівельні матеріали, послуги будівельних фірм [6]. При цьому в рамках мікроекономіки розглядається попит на інвестиції окремих суб'єктів інвестиційного процесу або їхніх груп. У макроекономіці досліджується агрегований, сукупний попит всіх суб'єктів інвестиційного процесу.

Попит на інвестиції в рамках ділового циклу формується потребами підприємств у розширенні виробництва з метою збільшення випуску продукції, що обумовлено зростанням доходів в економіці. Тому інвестиції, що є слідством росту національного доходу, визначаються як індуковані. Навпроти, інвестиції, не зв'язані, не обумовлені ростом (змінною) доходу, розуміються як автономні інвестиції. Отже, залежно від того, які фактори визначають попит на інвестиції, використовується їхній розподіл на індуковані й автономні [1].

ВИСНОВОК

Таким чином, можна зробити висновок, що існує різниця між змістом інвестиційного процесу з погляду мікроекономічного і макроекономічного підходів.

У рамках мікроекономічного підходу під інвестиційним процесом розуміється процес капіталовкладень, спрямований на забезпечення підприємства факторами виробництва (реальна інвестиція) або на придбання цінних паперів (портфельна інвестиція), що охоплює кілька періодів часу. На цьому рівні до інвестиційного відноситься будь-яка діяльність, що приносить ту або іншу форму доходу, або забезпечує інший корисний ефект.

Макроекономічний підхід до визначення категорії "інвестиції" припускає використання цього терміну в досить вузькому змісті. Так, витрати на придбання цінних паперів, фінансових активів в цілому, не відносяться до інвестицій, так йдеться не про створення нових, а про перерозподіл уже існуючих активів між власниками. Таким чином, з погляду макроекономічного підходу, інвестиції розглядаються як використання капіталу лише для створення матеріальних благ.

Цей підхід втілений у системі національних рахунків, що є в цей час основою опису й аналізу макроекономічних процесів у більшості країн миру. Одним з агрегатів

використання ресурсів у СНР зазначене валове нагромадження, під яким розуміється чисте придбання (придбання за винятком вибуття) товарів і послуг, зроблених у поточному періоді, але не спожитих у ньому.

Література:

1. Гальперин В.М., Гребенников П.И., Леусский А.И., Тарасевич Л.С. Макроэкономика: учебник / Общая редакция Л.С. Тарасевича. Изд. 2-е, перераб. и доп. — СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1997.
2. Камаев В.Д. и колл. авт. Экономическая теория: учебник. — М.: Гуманит. Изд. Центр ВЛАДОС, 1998.
3. Киреев А.П. Международная экономика: в 2 ч. Ч. 2: Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование: учебное пособие для вузов. — М.: Международные отношения, 1999.
4. Клімова І.Г. Логістика як чинник підвищення конкурентоспроможності підприємства / І.Г. Клімова // Держава та регіони. — 2006. — № 4. — С. 163 — 166.
5. Ливенцев Н.Н., Костюнина Г.М. Международное движение капитала (Инвестиционная политика зарубежных стран): учебник. — М.: Экономика, 2004.
6. Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь: словарь современной экономической науки. 5-е изд., перераб. и доп. — М.: Дело, 2003.
7. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. — М.: ИНФРА-М, 1997.
8. Философский словарь / Под ред. И.Т. Фролова. 6-е изд., перераб. и доп. — М.: Политиздат, 1991.

References:

1. Hal'pelyn, V.M. Hrebennykov, P.Y. Leusskyj, A.Y. and Tarasevych, L.S. (1997), Makroekonomyka [Macroeconomics], 2nd ed, Yzd-vo SPbHUEF, Naukova dumka, Sankt-Peterburh, Russia.
2. Kamaev, V.D. (1998), Ekonomycheskaia teoriya [Economic theory], Yzd. Tsentr VLADOS, Naukova dumka, Moscow, Russia.
3. Kyreev, A.P. (1999), Mezhdunarodnaia ekonomyka [International Economics], Naukova dumka, Moscow, Russia.
4. Klimova, I.H. (2006), "Logistics as a factor in increasing konkurentospromozhnist enterprise", Derzhava ta rehiony, vol. 4, pp. 163—166.
5. Lyventsev, N.N. and Kostyunyna, H.M. (2004), Mezhdunarodnoe dvyzhenye kapytala [International capital flows], Ekonomyst', Naukova dumka, Moscow, Russia.
6. Lopatnykov, L.Y. (2003), Ekonomiko-matematycheskij slovar': slovar' sovremennoj ekonomycheskoj nauky [Economic-mathematical dictionary: a dictionary of modern Economics], 5rd ed, Delo, Naukova dumka, Moscow, Russia.
7. Rajzberh, B.A. Lozovskyj, L.Sh. and Starodubtseva, E.B. (1997), Sovremennyj ekonomycheskij slovar' [Modern dictionary of Economics], YNFRA-M, Naukova dumka, Moscow, Russia.
8. Frolova, Y.T. (1991), Fylosofskij slovar' [Philosophical dictionary], 6rd ed, Polytyzdat, Naukova dumka, Moscow, Russia.

Стаття надійшла до редакції 04.09.2014 р.