

## ДЖЕРЕЛА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

*Резюме* Досліджено сутність, класифікацію, сучасні підходи до трактування джерел формування інвестиційного потенціалу. Розглянуто національні особливості використання та проаналізовано динаміку показників оцінки джерел формування інвестиційного потенціалу.

*The summary.* The essences, classification, current interpretation approaches of sources of investment potential were studied. National characteristics of implementation were examined and dynamics of assessment indicators of sources of investment potential formation was analyzed.

*Ключові слова:* джерела інвестиційного потенціалу, джерела фінансування інвестицій, інвестиційний потенціал, інноваційно-інвестиційний потенціал (ІІІ), інвестиційні ресурси, заощадження, мультиплікатор інвестицій, гранична схильність до заощаджень.

**Постановка проблеми.** Стрімкий розвиток національної економіки в умовах глобалізації потребує активного формування та використання її інноваційно-інвестиційного потенціалу. Передумовою постійного відтворення ІІІ є побудова системи формування ІІІ на основі акумулювання і використання джерел інвестиційних ресурсів. При цьому загострення проблем ресурсного забезпечення відтворення ІІІ актуалізує дослідження сутності, класифікації, сучасних підходів до трактування, проблем формування та динаміки джерел формування інвестиційного потенціалу національної економіки в контексті забезпечення відтворення національного ІІІ.

**Аналіз останніх джерел і публікацій** засвідчує, що дослідженню проблем формування та класифікації інвестиційних ресурсів і джерел інвестиційного потенціалу приділяли значну увагу іноземні та вітчизняні дослідники: Дж. Кейнс, У. Шарп, Н. Абікаєв, І. Бланк, В. Осецький, В. Просяник, А. Пересада, М. Туріяньська, Д. Ванькович, В. Смесова, М. Котова, А. Єгоров, Л. Феняк, О. Левандівський. Водночас складність і суперечливість підходів до трактування сутності цих економічних категорій і процесів, а також необхідність аналізу стану та виокремлення проблем їх формування в сучасних умовах додатково актуалізують дослідження цієї проблематики.

**Метою дослідження** є аналіз сутності поняття джерела формування інвестиційного потенціалу економіки, класифікація цих джерел та оцінювання існуючих проблем і динаміки їх формування в контексті забезпечення відтворення національного ІІІ.

**Виклад основного матеріалу.** В процесі формування інвестиційного потенціалу важливу роль відіграють джерела інвестиційного потенціалу, джерела фінансування інвестицій та інвестиційні ресурси. Ці поняття є суміжними, але не тотожними.

При цьому, сучасні дослідники трактують джерела формування інвестиційного потенціалу як фонди та потоки тимчасововільних коштів, що утворюються в процесі взаємовідносин між економічними агентами з приводу потенційного формування заощаджень та подальшого їх використання в інвестиційному напрямку [1, с. 58].

Натомість інвестиційні ресурси розглядають як усі види економічних ресурсів, залучених з метою вкладення в об'єкти інвестування у формі фінансових, матеріальних, нематеріальних, трудових ресурсів, інформації та підприємницького хисту [2, с. 72].

Л. Феняк під інвестиційними ресурсами розуміє грошові, матеріальні та нематеріальні цінності, які використовує суб'єкт господарювання (інвестором) у процесі їх вкладання в об'єкти інвестування з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту [3, с. 134].

М. Котова розглядає джерела інвестиційних ресурсів як усі види коштів у матеріальній, фінансовій та інших формах, залучених з метою задоволення потреб у придбанні необхідних

інвестиційних активів та оптимізації їх структури з позиції забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності [4, с. 256].

Тобто, поняття джерела формування інвестиційного потенціалу є вужчим і включає лише грошові фонди та потоки, натомість джерела інвестиційних ресурсів і джерела інвестицій додатково включають матеріальні, нематеріальні цінності, інформацію та інші ресурси, що можуть бути використані в процесі інвестування.

Основні риси джерел інвестиційного потенціалу:

- 1) трактування як суміжних з інвестиційними ресурсами;
- 2) матеріальною основою виступають грошові фонди;
- 3) логічною ціллю їх використання є здійснення інвестицій;
- 4) характеризуються побудовою взаємозв'язків між суб'єктами процесу формування цих джерел;
- 5) фондовий характер їх формування;
- 6) їх формування відбувається як нова стадія циклу відтворення інноваційно-інвестиційного потенціалу та суспільного виробництва.

Слід відзначити, що фінансові джерела інвестицій фактично становлять джерела інвестиційного потенціалу, оскільки включають лише фінансові фонди та потоки.

В Законі України «Про інвестиційну діяльність» джерела інвестицій включають лише фінансову форму інвестиційних ресурсів, а отже є джерелами інвестиційного потенціалу: бюджетні асигнування, благодійні внески, власні, позикові та залучені кошти інвестора [5](рис.1).

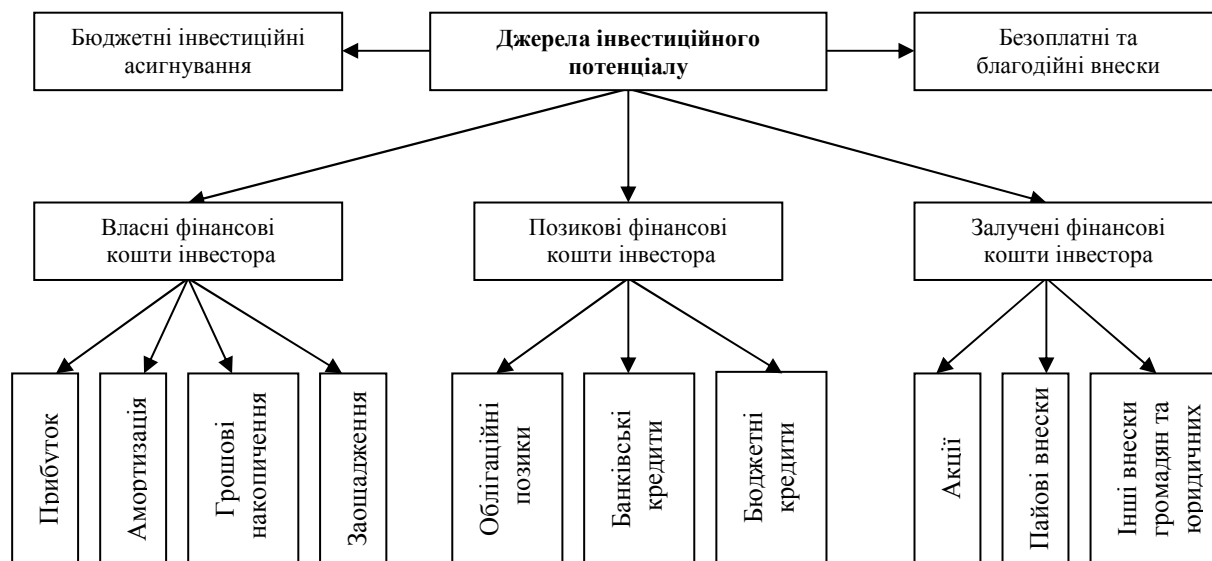


Рис.1. Класифікація фінансових джерел інвестиційного потенціалу

Аналіз фінансових джерел фінансування інвестицій в основний капітал в Україні у 2000–2009 рр. довів, що основним таким джерелом є власні кошти підприємств (табл. 1).

Таблиця 1

Джерела фінансування інвестицій за 2000–2009 рр. [6]

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
У фактичних цінах, млн. грн.										
<b>Усього</b>	<b>23629</b>	<b>32573</b>	<b>37178</b>	<b>51011</b>	<b>75714</b>	<b>93096</b>	<b>125254</b>	<b>188486</b>	<b>233081</b>	<b>151777</b>
У тому числі за рахунок										
Коштів державного бюджету	1210	1749	1863	3570	7945	5077	6846	10458	11576	6687
Коштів місцевих бюджетів	975	1332	1365	2095	3544	3915	5446	7324	9918	4161
Власних коштів	16198	21770	24470	31306	46685	53424	72337	106520	132138	9601

підприємств та організацій										9
Коштів іноземних інвесторів	1400	1413	2068	2807	2695	4688	4583	6660	7592	21581
Коштів населення на будівництво власних квартир	...	...	...	...	...	...	7019	9879	9495	6859
Коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	1176	1415	1573	1822	2577	3091	5110	8549	11589	4792
Кредитів банків та інших позик	391	1400	1985	4196	5735	13740	19406	31182	40451	5502
Інших джерел фінансування	2279	3494	3854	5215	6533	9161	4507	7914	10322	6176
У % до загального обсягу										
<b>Усього</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
У тому числі за рахунок										
Коштів державного бюджету	5,1	5,4	5,0	7,0	10,5	5,5	5,5	5,6	5,0	4,4
Коштів місцевих бюджетів	4,1	4,1	3,7	4,1	4,7	4,2	4,3	3,9	4,2	2,7
Власних коштів підприємств та організацій	68,6	66,8	65,8	61,4	61,7	57,4	57,8	56,5	56,7	63,3
Коштів іноземних інвесторів	5,9	4,3	5,6	5,5	3,6	5,0	3,7	3,5	3,3	14,2
Коштів населення на будівництво власних квартир	...	...	...	...	...	...	5,6	5,2	4,1	4,5
Коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	5,0	4,4	4,2	3,6	3,4	3,3	4,1	4,5	5,0	3,2
Кредитів банків та інших позик	1,7	4,3	5,3	8,2	7,6	14,8	15,5	16,6	17,3	3,6
Інших джерел фінансування	9,6	10,7	10,4	10,2	8,5	9,8	3,5	4,2	4,4	4,1

Частка власних коштів У структурі інвестиційних джерел за аналізований період зменшилася з 69% до 63% і все ще залишається на високому рівні, що свідчить про слабкість розвитку фінансово-кредитного ринку та нестачу ресурсів. Однак власні кошти підприємств повною мірою не виконують інвестиційноутворюючу функцію. Головною причиною того, що прибуток не виконує своєї ролі ключового джерела інвестиційних ресурсів для підприємства, є направлення прибутку на поповнення оборотних коштів, а не на інвестиційні цілі. Головним стимулюючим інструментом на зміну вектора використання прибутку є використання інструментів пільгового оподаткування: податкові пільги на інвестиційні цілі, податкові канікули тощо. Також однією з можливих форм підтримки інноваційних підприємств може стати дослідницький податковий кредит, який би дав змогу вилучати з оподаткованого доходу витрати на дослідні і впроваджувальні роботи.

Слід зауважити, що використання лише власних джерел інвестування має певні переваги та обмеження (табл. 2).

Таблиця 2

**Переваги та обмеження використання власних джерел інвестиційного потенціалу\***

<i>Переваги використання власних джерел інвестування</i>	<i>Обмеження використання власних джерел інвестування</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• відносна простота та швидкість залучення;</li> <li>• гарантування фінансової стабільності розвитку підприємства в довготерміновій перспективі зниження рівня ризику неплатоспроможності та банкрутства підприємства при їх використанні;</li> <li>• вища віддача від інвестованого капіталу, оскільки не потрібно сплачувати відсотки за алокацію капіталу;</li> <li>• поява можливості прогнозування діяльності підприємства з огляду на власне планування інвестиційної діяльності;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• обмежений обсяг залучення, що спричиняє обмеженість розширення виробництва;</li> <li>• висока вартість їх використання в порівнянні з альтернативними джерелами формування капіталу;</li> <li>• відсутність зовнішнього контролю за ефективністю використання власних інвестиційних ресурсів;</li> <li>• високий ризик У моменти економічних криз з огляду на забезпеченість підприємства лише власними ресурсами;</li> <li>• обмеженість використання приросту</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• відносна незалежність від криз ліквідності та нестачі коштів на фінансово-кредитному ринку;</li> <li>• забезпечення управління ресурсами та підприємства виключно засновниками підприємства</li> </ul>	<p>коефіцієнта рентабельності власного капіталу</p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------

\* Розробив автор на основі [7, с. 268]

Щодо амортизації слід зазначити, що в розвинених країнах зростає її частка в загальному обсязі джерел інвестицій, зокрема у США вона становила 70–75 %. В Україні цей показник на 10-15 % нижчий. Для підвищення ефективності використання амортизаційних відрахувань насамперед потрібно: переглянути норми таких відрахувань з огляду на оптимальні терміни використання основних засобів; відшукати ефективні способи стимулювання підприємств щодо оновлення основних засобів за рахунок власних амортизаційних коштів; розширити права підприємств щодо вибору конкретних методів і норм нарахування амортизації; запровадити прискорену амортизацію з метою стимулювання використання новітніх технологій.

Важливим джерелом фінансування інвестицій є також кошти державного й місцевих бюджетів. Їх сумарна частка протягом проаналізованого періоду становить близько 10%, а з початком фінансової кризи зменшилася до 7%. У цьому контексті суттєвою є реалізація планів уряду щодо посилення уваги до розвитку системи державного інвестування, яка передбачає чітку пріоритетність державних капіталовкладень, спрямованих на реалізацію інноваційних проектів.

Відповідно, з проведеного аналізу зрозуміло, що існує потреба у посиленні державного впливу на інвестиційну сферу, формуванні бюджету розвитку, щорічному виділенні централізованих капіталовкладень у розмірі не менш 3 % від ВВП, спрямуванні бюджетних коштів на фінансування державних програм на конкурсних засадах із використанням інструментарію державних асигнувань. Однак ці кошти потрібно ціленаправлено направляти на кілька пріоритетних напрямків, а не розпорощувати їх на десятки напрямків інвестування.

Отже, державна підтримка інвестиційної діяльності має здійснюватися за такими основними напрямками: перехід від розподілу інвестиційних коштів до їх вкладення у стратегічні галузі економіки за умови контролю їх використання; приватизація об'єктів із метою збільшення обсягів інвестиційного капіталу, регулювання інвестиційної діяльності в регіонах, державна підтримка та цільове фінансування підприємств, які використовують ресурсозберігаючі технології, конкурентоспроможну та продукцію, яка заміщає імпорту.

Також важливим джерелом фінансування інвестицій для будь-якої економіки є кошти фінансово-кредитної системи. Основною причиною здійснення інвестицій є очікуваний прибуток, високі відсотки за депозитами та гарантованість їх повернення, стабільність економіки та довіра до інвестиційної компанії. На жаль, після похваллення кредитування та досягнення частки 17% у структурі інвестиційних коштів, світова фінансова криза практично зупинила банківське кредитування. Зважаючи на те, що частка іноземного капіталу в банківському секторі становить близько 40%, можна зробити висновок, що національна банківська система й економіка в цілому суттєво залежать від світової кон'юнктури та фази циклу.

У структурі зобов'язань банків вклади фізичних осіб становлять 32,3%, а юридичних – 25,9 % (на 01.09.2010 року). Це засвідчує, що банки нарешті почали акумулювати заощадження громадян, що мають спрямовуватися на інвестування. На нашу думку, заощадження домогосподарств – найважливіше джерело інвестиційних коштів. Тому чим краще працює фінансово-кредитний механізм перетворення заощаджень (у формі депозитів) в інвестиції (у формі довготермінових кредитів), тим більше економіка наближається до стану рівноваги і відповідно виконується умова макрорівноваги Дж.М. Кейнса:  $S = I$ .

Важливою передумовою повної вищезазначеної трансформації та відсутності тезаврації коштів є проведення активної грошово-кредитної політики держави. Крім того, наявність заощаджень, їх нагромадження та активне використання стимулює економічний розвиток. Це зростання, обґрунтоване Дж.М. Кейнсом, базується на мультиплікативному ефекті, зміст якого

полягає в отриманні значно більшого темпу зростання ВВП за темп зростання інвестицій, за умов неповної зайнятості. Відтак існує необхідність в емпіричній оцінці мультиплікатора інвестицій, базуючись на динаміці макроекономічних показників. Проаналізувати інвестування населення в економіку можна через визначення та співставлення доходу ( $\Delta Y$ ), заощаджень ( $\Delta S$ ), схильності до заощаджень ( $s'$ ) та мультиплікатора інвестицій ( $m$ ) (табл. 3).

Таблиця 3

Динаміка мультиплікатора інвестицій\*

Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Наявний дохід, млн.грн.	119 048	141 618	162 578	212 033	298 275	363 586	470 953	634 493	672 662
$\Delta Y$ за рік, млн.грн.	-	22 570	20 960	49 455	86 242	65 311	107 367	163 540	38 169
Заощадження, млн.грн.	6 788	17 058	16 277	31 634	45 651	44 203	47 779	52 011	82 466
$\Delta S$ за рік, млн.грн.	-	10 270	-781	15 357	14 017	-1 448	3 576	4 232	30 455
$s'$	-	0,46	немає, бо $\Delta S < 0$	0,31	0,16	немає, бо $\Delta S < 0$	0,03	0,03	0,80
$m$	-	2,17	немає, бо $\Delta S < 0$	3,23	6,25	немає, бо $\Delta S < 0$	33,33	33,33	1,25

\* Розробив автор на основі [6]

З таблиці зрозуміло, що кожного року в Україні відчутно зростає наявний дохід населення (особливо 2005, 2007 і 2008 рр.), що впливає на приріст заощаджень. У 2003 та 2006 рр. приріст заощаджень був від'ємним, тому тут неможливо підрахувати мультиплікатор інвестицій. Далі, підрахувавши прирости як заощаджень, так і наявного доходу, можна визначити граничну схильність до заощаджень. Після цього застосуємо формулу мультиплікатора інвестицій  $m=1/s'$  і визначимо мультиплікатор інвестицій. Бачимо, що при додатному прирості заощаджень в усіх періодах до 2009-го року мультиплікатор більше за 2 та постійно зростає. А у 2007–2008 рр. його значення взагалі становило 33,33, внаслідок незначного приросту заощаджень та значного приросту наявного доходу і витрат на споживання. Значні обсяги споживчих витрат 2007-го та 2008-го років пояснюються високим рівнем інфляції в країні (ІСЦ становив 112,8 та 125,2%, до попереднього року [6]), що стимулювало домогосподарства витратити й менше заощаджувати. Однак наприкінці 2008-го року, після початку світової економічної кризи, песимістичні настрої домогосподарств та зменшення приросту наявних доходів у 2009-му році у 5 разів в порівнянні з попереднім роком, змусили домогосподарства менше витратити та більше заощаджувати. Відповідно, гранична схильність до заощадження зросла і склала рекордні 0,8. Відповідно, мультиплікатор інвестицій становив у 2009-му році лише 1,25. Така ситуація не стимулює виробництво, а тому державі потрібно всіляким чином компенсувати недостатній попит з боку домогосподарств та забезпечити вкладення цих заощаджень у фінансово-кредитну систему.

Окремою проблемою є розвиток небанківських фінансово-кредитних інститутів в контексті формування залучених джерел інвестиційного потенціалу. Наявність чинної мережі фондових бірж, страхових та лізингових компаній, інвестиційних банків, венчурних фондів та інших інвестиційних інститутів є передумовою поживлення імпорту іноземного капіталу в економіку України. На думку деяких економістів, одним із найперспективніших напрямів залучення капіталу є, зокрема, створення інвестиційних венчурних фондів і компаній. Проблемним є розвиток факторингового бізнесу, лізингових компаній. В умовах великої капіталоємності вітчизняних підприємств саме лізинг може відіграти роль інвестиційного "трампліна" для залучення капіталу в галузі пріоритетного розвитку.

У процесі інвестування виникає потреба у страхуванні конкретних інвестиційних проектів. Проте страхові компанії й сьогодні надають порівняно обмежений обсяг страхових послуг, акумулюють недостатньо фінансових ресурсів, не відіграючи належним чином ролі постачальників довготермінових кредитів. Також слід пам'ятати, що створення системи співстрахування і перестраховування вкладень потрібне ще й для того, аби активізувати банки для здійснення доступного інвестиційного кредитування. З метою повнішого використання коштів, залучених страховиками, як джерела інвестиційних ресурсів, необхідно: привести національне страхове законодавство у відповідність до стандартів ЄС; ефективніше використовувати інвестиційний потенціал учасників страхового ринку; активно розвивати інфраструктуру останнього.

Формування джерел інвестиційного потенціалу відбувається постійно, а тому для оптимізації відтворення ІП необхідно:

- актуалізувати систему податкових пільг та ВЕЗ;
- гарантувати права внутрішнім та іноземним інвесторам;
- створити адекватну систему оподаткування відповідно до структури та розподілу доходів;
- розробити механізм проведення стимулюючої грошово-кредитної політики в контексті забезпечення доступності довготермінових інвестиційних кредитів;
- оновити концепцію бюджетного фінансування національних інвестиційних пріоритетів і системи міжбюджетних відносин [8] та розробити державну стратегію бюджетного фінансування пріоритетних напрямів і галузей.

**Висновки.** Результати дослідження свідчать, що формування джерел інвестиційного потенціалу є етапом відтворення ІП економіки, крім того воно відбувається в процесі відтворення господарської діяльності економічних суб'єктів. Визначена сутність джерел інвестиційного потенціалу дає змогу казати про наявність певних характерних рис даного поняття, які підтверджують його сумісність з поняттям „інвестиційні ресурси”.

Отже, джерела інвестиційного потенціалу – це тимчасово вільні грошові фонди та потоки, які утворюються в процесі взаємодії суб'єктів відтворення інноваційно-інвестиційного потенціалу економіки з приводу формування фінансових ресурсів з метою їх подальшого інвестування. Можливість формування інвестиційного потенціалу багато в чому визначається структурою капіталу, досягнутого на попередній стадії його відтворення. Крім того, ще однією особливістю джерел формування ІП є те, що багато в чому їх обсяг визначається вартістю їхнього залучення (вартістю капіталу).

Проведений аналіз динаміки джерел інвестиційного потенціалу свідчить про переважання власних коштів підприємств у структурі усіх джерел, натомість частка фінансування місцевих та державного бюджету складає не більше 10%. Це зумовлено комплексом причин, серед яких – відсутність державної стратегії формування ІП, слабкий розвиток фондового ринку, фінансово-кредитної сфери, високий ризик для домогосподарств та іноземних інвесторів, економічна та політична нестабільність. Однак слід зазначити, що стабілізація економічної ситуації, дозволить нормалізувати очікування домогосподарств та узгодити зв'язки між економічними суб'єктами. А це, в свою чергу, може призвести до трансформації заощаджень в інвестиції, зменшення рівня тезаврації коштів, виходу вільних коштів з «тіні», збільшення граничної схильності до споживання та запуску мультиплікаційного ефекту, що, в свою чергу, стимулюватиме зростання ВВП, а, отже, і призведе до нового циклу формування й реалізації ІП на якісно вищому рівні. Перспективою подальших досліджень в цій царині є розроблення механізму контролю та стимулювання формування джерел інвестиційного потенціалу економіки.

#### **Використана література**

1. Смесова В. Сутність та класифікація джерел національного інвестиційного потенціалу / В. Смесова // Вісник ТНЕУ. – 2007. – № 2. – С. 57–63.
2. Ванькович Д. В. Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні / Д. В. Ванькович, Н. Б. Демчишак // Фінанси України. – 2007. – № 7. – С. 72–84.
3. Феняк Л. А. Джерела формування інвестиційних ресурсів / Л. А. Феняк // Збірник наукових праць ВНАУ. – 2010. – № 36. – С. 134–139.
4. Котова М. В. Джерела інвестицій: історичний аспект, сучасна сутність / М. В. Котова // Труди ОПУ. – 2006. – № 1(25). – С. 254–257.
5. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18 вересня 1991 року № 561-ХІІ (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1560-12>
6. Офіційна веб-сторінка Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
7. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга: Ника-Центр, 2004. – 656 с.
8. Єгоров А. І. Формування і реалізація інвестиційного потенціалу в перехідній економіці на основі фіскального регулювання [Текст]: автореф. дис... к. е. н. / А. І. Єгоров; [Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна]. – Х., 2002. – 18 с.
9. Осецький В. Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики: монографія / В. Л. Осецький. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – 412 с.
10. Пересада А. А. Інвестування: навч. посібник / А. А. Пересада. – К.: КНЕУ, 2004. – 250 с.
11. Просяник В. М. Інвестиційні ресурси: теоретичний та прикладний аналіз: громадсько-політична література / В. М. Просяник. – Х.: Гриф, 2001. – 80 с.
12. Туріянська М. М. Концептуальні засади формування джерел інвестиційних ресурсів України [Текст]: автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.01.01 / М. М. Туріянська; [Донецький національний ун-т]. – Донецьк, 2006. – 33 с.
13. Левандівський О. Т. Джерела формування ресурсів у фінансуванні інвестиційних проектів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_gum/aprer/2008\\_4\\_1/10.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_gum/aprer/2008_4_1/10.pdf)
14. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс. – М.: Экономика, 1978. – 347 с.
15. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Плександер, Д. Бейли: пер. с англ. – М.: ИНФРАМ. – 1997. – 1024 с.