

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ: ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ

Трансформаційні процеси в Україні тривають вже понад десять років. Перехід до регульованого ринкового господарства змінив функції інвесторів та учасників інвестиційного процесу, модифікував принципи їх діяльності. Виникла потреба в нових підходах до інвестицій, інвестиційного процесу, інвестиційної діяльності.

За роки незалежності сформувався відповідний категоріальний апарат в проблематиці інвестицій. У нашій країні стали широко вживатися терміни “інвестиції”, “інвестування”, “інвестиційний процес”, “інвестиційна стратегія”, “інвестиційна діяльність”, “інвестиційна політика” та інші. Але, як показав аналіз розробок вітчизняних авторів і законодавства України, поняття і сутність цих термінів все ще трактуються по-різному.

Вважаємо, що базові поняття теорії інвестицій потребують уточнення. Це є необхідною умовою для створення міцної, фундаментальної методологічної основи управління інвестиційним процесом на всіх його рівнях, його ефективністю.

Поняття “інвестиції” виступає первинною категорією, яка є базою для побудови ієрархії решти супутніх категорій.

Найбільш результативним способом пізнання сутності інвестицій є, на наш погляд, їх розгляд у *динаміці*, в процесі послідовного перетворення первісно акумульованих інвестиційних ресурсів (інвестиційних цінностей) у продукт інвестиційної сфери (об’єкти вкладення, або інвестиційні товари), відшкодування витрат і одержання ефекту.

Якщо досліджувати трактування поняття “інвестиції” вітчизняними і закордонними вченими, то, згідно з наведеним нами вище підходом, очевидним в них є упущення авторами з поля зору того чи іншого моменту, який, на нашу думку, є важливою характеристикою сутності інвестицій.

Проведений нами аналіз поглядів різних науковців на суть інвестицій, огляд законодавчих актів і наші зауваження висвітлено у статті "Економічна природа інвестицій в ринковій економіці" (див. "Вісник Львівської комерційної академії", № 13 за 2002 р.). Тому тут лише коротко відзначимо, що у наших дослідженнях ми притримувалися сучасних тенденцій у трактуванні поняття "інвестиції". Згідно з ними і в практичній діяльності, і в розробках вчених взято курс на розширене їх тлумачення, яке б враховувало різноманітність об'єктів, суб'єктів, джерел, цілей інвестування. Ми пропонуємо наступне визначення суті інвестицій:

інвестиції – це всі види грошових, матеріальних і нематеріальних (інтелектуальних, інших майнових прав) цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою одержання прибутку (доходу) або досягнення іншого ефекту.

Наведений методологічний підхід до визначення інвестицій дозволяє обґрунтовано підійти до інших базових понять таких як: інвестування, інвестиційний процес, інвестиційна діяльність.

Іноді ототожнюють терміни "інвестиції" і "інвестування", як, наприклад, в [1, с.7]. На нашу думку, потрібно чітко розмежовувати ці поняття. Ми вважаємо, що інвестиція – це вкладена цінність, а інвестування – це етап вкладення (трансформації) цінностей у відповідні об'єкти інвестиційної сфери.

Термін "інвестування" буває трактують як "інвестиційний процес". У нашому підході інвестування – це лише один з етапів інвестиційного процесу. Сам інвестиційний процес є багато складнішим явищем, ніж власне інвестування. У працях ряду науковців [2, 3] також простежується схожий висновок щодо необхідності розмежування понять "інвестування" і "інвестиційний процес", хоч іноді він сформульований і нечітко. Так, В.Я.Шевчук, П.С. Рогожин пишуть, що одним з "головних етапів інвестування" є "процес спрямування інвестицій у конкретні об'єкти інвестиційної діяльності" [3, с.8]. Вони тут же зазначають, що це і є "власне інвестування". Отже,

доречно тут було б вести мову не про етапи інвестування, а про етапи інвестиційного процесу.

Щодо поняття “інвестиційний процес”, то аналіз літератури виявив дуже різноманітні погляди вчених на суть цього терміну. Можна спостерігати такі кути зору на суть даного поняття:

- 1) інвестиційний процес трактується як механізм взаємодії попиту і пропозиції інвестицій;
- 2) як рух капіталу;
- 3) як повторення інвестиційних циклів;
- 4) як складова інвестиційної діяльності чи як сама інвестиційна діяльність;
- 5) як процес прийняття інвестиційних рішень.

У таблиці (1.1) наведено погляди різних вчених щодо трактування ними інвестиційного процесу.

Таблиця 1.1

Погляди економістів на зміст інвестиційного процесу.

№	Визначення / вислови	Джерело
1	2	3
	I. Інвестиційний процес як механізм взаємодії попиту і пропозиції інвестицій.	
1.1	Інвестиційний процес – це механізм зведення разом тих, хто пропонує гроші (хто має тимчасово вільні засоби), з тими, хто пред’являє попит (має потребу в них).	[4, с.11]
1.2	Інвестиційний процес – це специфічний для кожного середовища механізм залучення власника коштів чи інших матеріальних цінностей до об’єкту інвестування з метою отримання доходу.	[5, с.87]
	II. Інвестиційний процес як рух капіталу.	
2.1	Інвестиційний процес – є процес відтворення і накопичення засобів виробництва і фінансів для забезпечення руху, відтворення капіталу.	[6 с.13]

1	2	3
2.2	... основні етапи руху інвестицій або інвестиційного процесу: по-перше, реалізація інвестиційного попиту (нагромадження) ...; по-друге, процес виробництва продукції (інвестиційних або споживчих товарів, робіт, послуг); по-третє, реалізація продукції, одержання прибутку; по-четверте, розподіл прибутку, формування інвестиційного попиту. Сукупність вказаних стадій руху інвестицій представляє собою їх кругообіг.	[3, с.13]
	III. Інвестиційний процес як повторення інвестиційних циклів.	
3.1	Інвестиційний цикл (період) охоплює один оборот інвестицій, тобто рух вартості, авансованої в капітальне майно, від моменту акумуляції грошових засобів до реального відшкодування.	[2, с.132]
3.2	Інвестиційний процес і цикл проходять через одні і ті ж самі стадії та етапи, але на відміну від інвестиційного процесу як безперервного процесу реалізації капітальних вкладень, що відбиває суть розширеного відтворення основних фондів, інвестиційний цикл – це індивідуальний обіг капітальних вкладень.	[7, с.37]
3.3	Комплекс міроприємств, з моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту, визначається як інвестиційний цикл ... Інвестиційний цикл включає передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну фази. Ряд інвестиційних циклів, що повторюються – це інвестиційний процес.	[8, с.90-91] [9, с.8-9]
	IV. Інвестиційний процес як складова інвестиційної діяльності / як інвестиційна діяльність.	
4.1	Інвестиційний процес являє собою послідовність робіт інтелектуального та фізичного характеру, що служать створенню об'єкта, впливають безпосередньо та опосередковано на нього.	[3, с.109]
4.2	Інвестиційний процес становить собою реалізацію інвестиційного проекту від факту прийняття рішення до отримання сприятливого або несприятливого результату.	[5, с.96]

1	2	3
4.3	У вужчому тлумаченні поняття “інвестиційна діяльність” застосовують термін “інвестиційний процес”. Це поняття звичайно пов’язується з обґрунтуванням і реалізацією інвестиційних проектів.	[10, с.13]
	V. Інвестиційний процес як процес прийняття інвестиційних рішень.	
5.1	“... процес прийняття і здійснення інвестиційних рішень ... інвестиційний процес виникає і протікає у внутрішньому середовищі підприємства...” Стадії інвестиційного процесу: пошук ідей; формулювання проектів і первинний відбір; фінансовий аналіз і прийняття рішень; здійснення проекту; моніторинг і після інвестиційний контроль. (Стадії описано нами по наведеній автором схемі – Л.К.)	[11, с.10-11]
5.2	Інвестиційний процес при здійсненні фінансового інвестування полягає у прийнятті інвестором рішення стосовно цінних паперів, в які здійснюватимуться інвестиції, обсягів і строків інвестування.	[12, с.10]

Отже, вже перший погляд на дані визначення свідчить, що інвестиційний процес трактується дуже по різному. Головна причина цього, на нашу думку, – різний ракурс проблем а іноді і різні проблеми, які досліджуються науковцями.

Так, скажімо, погляд на інвестиційний процес як механізм взаємодії попиту і пропозиції інвестицій (Л.Дж. Гітман, М.Д. Джонк, С.К. Реверчук, І.Г. Скоморович та інші) правомірний і доречний при розгляді функціонування ринків інвестицій і інвестиційних товарів.

Погляд на інвестиційний процес як рух капіталу (Ф.С. Тумусов, В.Я. Шевчук, П.С. Рогожин) дозволяє досліджувати глибинну суть руху інвестицій, які стадії вони при цьому проходять, як відбувається їх кругообіг. Фактично такому підходу до розгляду інвестиційного процесу дуже близьке трактування його як послідовності інвестиційних циклів (С.І. Вакарін, Г.В. Федоренко, Д.М. Черваньов, Б.В. Губський та ін.). Це досить поширений погляд на інвестиційний процес. Відмінності у підходах авторів в основному виникають стосовно питання завершальної стадії інвестиційного циклу. На наш погляд, трактування інвестиційного процесу як послідовного повторення

інвестиційних циклів дещо завужене. Адже реально підприємство (чи інший суб'єкт) може реалізувати кілька інвестиційних проектів, тобто спостерігається не послідовне, а паралельне в часі існування інвестиційних циклів, причому тривалість їх зазвичай різна. При цьому кожен інвестиційний цикл досягає певної цілі (конкретного результату). Всі разом – певну мету організації.

При визначенні поняття “інвестиційний процес” зазначені моменти слід обов'язково враховувати. Ще потрібно відмітити, що при розглянутих підходах до інвестиційного процесу окремо виділяється інвестиційна діяльність. Вона виступає як організаційна основа інвестиційного процесу. Так, Д.М. Черваньов, Л.І. Нейкова зазначають, що інвестиційна діяльність по суті “представляє собою організаційну основу постійного обігу, тобто кругообігу інвестицій” [2, с.132].

Дуже поширений погляд на інвестиційний процес як складову інвестиційної діяльності чи саму інвестиційну діяльність (А.А.Переседа, В.Я. Шевчук та ін.). При такому підході міняється кут зору на розглядуване питання. Акцентується увага не на русі інвестицій, а на діяльності, яка забезпечує цей рух. Сама інвестиційна діяльність розглядається як така, якій притаманні всі риси процесу, оскільки зауважується, що для неї характерне постійне проходження одних і тих же конкретних етапів при реалізації інвестицій. Аналіз визначень 4.1, 4.2, 4.3, наведених в табл. 1.1, виявляє ще два моменти: по-перше, інвестиційний процес подається як діяльність по реалізації *окремого* проекту, по-друге, дані визначення вказують на *тимчасову* тривалість такого процесу (до одержання результату). Тому таке трактування суті інвестиційного процесу вважаємо вузьким.

З огляду на те, що у реальному житті на підприємстві одночасно може проводитися діяльність щодо реалізації кількох різних проектів різної тривалості, ми пропонуємо подивитися на інвестиційний процес значно ширше. Чому? Бо підприємство має свою логіку розвитку. У своєму розвитку прагне досягнути МЕТИ. Тому всі проекти, програми підпорядковані цій меті. У сукупності їх реалізація і відбиває хід інвестиційного процесу. Отже,

інвестиційний процес пропонуємо розглядати на рівні економічної системи, організації (а не проекту!). Важливою характеристикою його вважаємо неперервність (а не тимчасовість), бо в часі тривалість окремих проектів є меншою, ніж віддаленість генеральної мети. Окрім цього розвиток системи може корегувати мету, що теж спричинюватиме неперервність інвестиційного процесу.

Досить цікавим находимо підхід Д. Норткотт. Автор розглядає інвестиційний процес як процес прийняття і реалізації інвестиційних рішень. Пропонує конкретні етапи (стадії), які має пройти процес, щоб рішення були ефективними (див. визначення 5.1 табл. 1.1). Хоч цей підхід багато в чому перекликається з попереднім, акцент тут автором робиться на іншому - русі інвестиційних рішень: від ідеї до впровадження, від моменту інвестування до отримання результату (рух матеріалізованих інвестиційних рішень, тобто рух інвестицій видимий), від результату і його оцінки до наступних ідей про вкладення. Такому підходу притаманна динамічність. Окрім того, з точки зору діяльності підприємств – це дуже практичний підхід.

Враховуючи проведений аналіз підходів до визначення суті інвестиційного процесу і зауваження, які при цьому у нас виникли, пропонуємо наступне визначення суті інвестиційного процесу:

Інвестиційний процес – це неперервний в просторі і часі процес реалізації інвестиційних рішень спрямований на досягнення певної мети економічної системи, в ході якого постійно акумулюються інвестиційні ресурси і вкладаються в об'єкти інвестиційної сфери.

Переваги цього визначення вбачаємо у врахуванні таких моментів:

- вказано на неперервність інвестиційного процесу;
- акцентовано увагу на спрямованості інвестиційного процесу на досягнення мети (всі індивідуальні інвестиційні цикли (проекти, програми) різні за тривалістю, кожен з своїм результатом – підпорядковані одній спільній меті організації);

- звернено увагу на акумуляцію економічною системою інвестиційних ресурсів (накопичених, залучених, позичених) – у відомих визначеннях ця важлива характеристика інвестиційного процесу практично опускається, вся увага приділяється лише етапам інвестування і отримання результату.

Дане визначення вважаємо доречним як для економічних систем мікрорівня таких як, наприклад, підприємство, так і макроекономічних.

Щодо інвестиційної діяльності, то вважаємо притаманними їй такі функції:

- розроблення інвестиційних *цілей* відповідно до стратегічної мети підприємства;
- формування *стратегії* досягнення мети через досягнення цих цілей;
- в рамках накреслених контурів стратегії формування, спрямовування інвестиційного процесу;
- формування інвестиційної політики;
- створення відповідного інвестиційного клімату.

Отже, згідно з нашим підходом, інвестиційна діяльність не ототожнюється з інвестиційним процесом.

Запропоноване визначення інвестиційного процесу дає нам можливість інакше підійти до питання ефективності інвестиційного процесу на підприємстві, ніж склалася традиція у дослідженнях вітчизняних економістів. В основному, праці вчених присвячені визначенню ефективності інвестицій в конкретні проекти, методам відбору найбільш ефективних проектів. Ми ж пропонуємо поглянути на проблему ефективності комплексно – з погляду досягнення стратегічної мети організації. Повинне бути оптимальне для підприємства поєднання проектів з точки зору майбутньої мети, і, поряд з цим, оптимальне співвідношення інвестиційних джерел з огляду на безпеку.

Література

1. Инвестиционно-финансовый портфель (книга инвестиционного менеджера. Книга финансового менеджера. Книга финансового посредника). / Отв.ред. Рубин Ю.Б., Солдаткин В.И. – М., «Соминтэк», 1993. – 752с.
2. Черваньов Д.М., Нейкова Л.І. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України. – К.: Т-во “знання”, КОО, 1999. – 514с.
3. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основи інвестиційної діяльності. – К.: Генеза, 1997. – 384с.
4. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования: Пер. с англ.- М.: Дело, 1997. – 120с.
5. Реверчук С.К., Реверчук Н.Й., Скоморович І.Г. та ін. Інвестологія: наука про інвестування: Навчальний посібник/ За ред. д.е.н., проф. С.К. Реверчука. – К.: АТІКА, 2001. – 264с.
6. Тумусов Ф.С. Инвестиционный потенциал региона : Теория. Проблемы, Практика. – М., «Экономика», 1999. – 272с.
7. Федоренко Г.В. Інвестиційний менеджмент: Навч. посібник. – К.: МАУП, 1999. – 184 с.
8. Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі. Монографія. – К.: Наукова думка, 1998. – 390с.
9. Инвестиции в Украине / Под. ред. С.И. Вакарина. – К.: Конкорд, 1996.
10. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. –К.: “Лібра”, 1998. – 392с.
11. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений: Пер. с англ. под.ред. А.Н. Шохина. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 247с.
12. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: Инфра, 1998.