

УДК 330.142

Петруня Ю.Е., доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой менеджмента внешнеэкономической деятельности Академии таможенной службы Украины

## **ВОСПРОИЗВОДСТВО КАПИТАЛА В КОНТЕКСТЕ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ**

*В статті розглянуті особливості управління інвестиційною діяльністю на різних рівнях в умовах економічної глобалізації. Обґрунтовані можливі шанси, ризики, суперечності, проблемні моменти при використанні різних видів інвестиційних джерел. Показано вплив інвестиційної діяльності підприємств на систему відтворення капіталу.*

*Ключові слова: відтворення, капітал, управління, інвестиції, фондовий ринок, глобалізація.*

*В статье изложены особенности управления инвестиционной деятельностью на разных уровнях в условиях экономической глобализации. Обоснованы возможные шансы, риски, противоречия, проблемные моменты при использовании различных видов инвестиционных источников. Показано влияние инвестиционной деятельности предприятий на систему воспроизводства капитала.*

*Ключевые слова: воспроизводство, капитал, управление, инвестиции, фондовый рынок, глобализация.*

*The article describes the features of investment management at various levels in the context of economic globalization. Possible chances, risks, contradictions, the problem points using different types of investment sources have considered. The effect of the investment activity of the enterprises in the system of reproduction of capital has analyzed.*

*Keywords: reproduction, capital, management, investment, stock market, globalization.*

**Постановка проблеми в общем виде.** Воспроизводство – минимальное условие поддержания и, можно сказать, существования экономической системы. Общество стремится к расширенному воспроизводству – развитию - с определенными его характеристиками.

Предприятие – основное звено экономической системы, предприятие – производит жизненные блага. Инвестиции – необходимый ресурс для создания и развития предприятия, а также, соответственно, для

макроэкономического воспроизводства. Очевидно, что инвестиции играют важнейшую роль в экономическом развитии как на микро-, так и на макроуровне. Одновременно в современном мире инвестиции выступают объектом серьезной конкуренции как на национальном, так и на международном уровне.

Инвестиционный менеджмент может рассматриваться и как отдельный процесс, как некоторая управленческая функция, и как элемент системы управления, элемент стратегической концепции и стратегического плана экономического субъекта. И в любом случае необходимым условием достижения поставленной управленческой цели является привлечение необходимого объема инвестиций на условиях, которые дают возможность обеспечить приемлемый уровень рентабельности проекта.

**Анализ предыдущих исследований и публикаций.** Проблема привлечения инвестиционных ресурсов всегда была одной из центральных проблем экономической науки. Особое внимание уделяется проблемам взаимоотношений акционеров, дискриминации миноритариев, влияния структуры собственников на управленческие процессы и эффективность функционирования предприятий. Сейчас в мире активно обсуждаются проблемы транснационального движения капитала, инвестиционных корпоративных стратегий и проектов, много других важных инвестиционных вопросов. В целом, можно отметить интересные работы таких украинских авторов, как, в частности, Д. Баюра, М. Зверяков, В. Евтушевский, В. Кубликов, И. Лазня, Л. Мамичева, В. Мищенко, А. Педько, В. Рыбалкин, А. Сирко, Н. Супрун, А. Шегда, З. Шершнева, А. Черпак, В. Якубенко.

**Выделение нерешенных ранее частей общей проблемы.** Внешняя среда предприятий и функционирования национальной экономики постоянно изменяется. Темпы изменений задаются различными факторами. Набор инвестиционных возможностей экономических субъектов также находится в непрерывной динамике. Важно видеть тенденции, шансы и риски, видеть, как влияет развитие инвестиционной проблематики в различных контекстах.

Видимо одной из ключевых проблем будет справедливо назвать поиск инвестиционных ресурсов для экономической динамики, для обеспечения необходимого капитала роста.

**Постановка задачи.** Основной целью данной работы является компаративный анализ инвестиционных источников в современных условиях деятельности предприятий, выявление приоритетов, соответствующих шансов и рисков для предприятий в условиях актуализации проблемы достижения определенных масштабов и темпов расширенного воспроизводства.

**Изложение основного материала исследования.** Поиск инвестиционных источников – одна из ключевых проблем обеспечения конкурентоспособности экономического субъекта. На микроуровне источниками инвестиционных средств могут быть: вложения в уставный фонд предприятия; заемные средства в виде кредитов, корпоративных облигаций; реинвестирование прибыли предприятия; другие источники.

В конечном счете, выбор происходит в плоскости «собственные средства – заемные средства». Альтернативы – достаточно просты для понимания, выбор правильных управленческих решений – довольно сложен. Хотя далеко не все владельцы и топ-менеджеры вовлекают себя в глубокую аналитику перед принятием соответствующих решений.

*Заемствование* нужно признать очень распространенным инструментом привлечения финансовых ресурсов для предпринимательских целей. На первый взгляд, кажется, что общество должно в целом одобрять этот механизм – ведь он вовлекает в систему обеспечения воспроизводства дополнительные ресурсы. В то же время, использование инструментов заимствования приводит, как правило, к необходимости долговременной уплаты процентов по заимствованию, что увеличивает стоимость проекта, повышает требования к уровню отдачи, увеличивает риски деятельности за счет включения фактора риска потери активов – объектов обеспечения. Для Украины дополнительным фактором рисков является высокий уровень

кредитных ставок, предпосылок для снижения которых пока не наблюдается. Уплата процентов по кредиту – плата за услугу. Выглядит логично. Не будем здесь говорить об эмоциональном соблазне кредита. Поставим вопрос иначе – какое предназначение кредитов доминирует, в какие предприятия, в какой стране по сути дела через кредит может возрасти реальный капитал и, соответственно, шансы на ускорение экономической динамики?

*Собственный ресурс* – на микроуровне это прибыль предприятия – является в целом достаточно привлекательным источником инвестирования («бесплатность»), но в то же время его объемы, инвестиционный потенциал являются довольно часто недостаточными для финансового обеспечения осуществления достаточно масштабных инвестиционных проектов. Собственный ресурс – благо для экономики, для наращивания капитала. Вопрос только в том, как субъекты-собственники распорядятся этим «благом».

*Фондовый рынок* создает свои возможности для «нахождения» инвестиционных ресурсов. Частично этот рынок конкурирует с кредитным рынком. Но в большей степени он создает собственные условия и механизмы привлечения и использования ресурсов. Они могут оказаться заметно привлекательнее кредитных ресурсов. Рассмотрим функции рынка ценных бумаг только в контексте воспроизводства и накопления капитала:

1. Данный рынок должен рассматриваться прежде всего как инструмент привлечения инвестиционных ресурсов, в том числе иностранных. Первичный рынок обеспечивает поступление средств непосредственно к эмитенту, то есть в этом случае происходит действительно формирование «реального» инвестиционного ресурса. Создаются условия для «подпитки» ресурсов реального капитала. Вторичный рынок не обеспечивает поступления средств непосредственно предприятиям-эмитентам. Деньги от продажи акций на вторичном рынке не становятся автоматически ресурсом для реального капитала. Более того, ими часто продолжают «играть» на этом же рынке. Одновременно фактом является и

то, что субъекты вторичного рынка в значительной мере определяют ликвидность рынка - важный фактор функционирования первичного рынка: инвесторам, которые интересуются акциями, нужна уверенность в том, что при необходимости они смогут их продать, изменить форму своих активов. Таким образом, значение операций на первичном и вторичном рынке существенно отличается, и здесь мы можем наблюдать очень противоречивые процессы с точки зрения воспроизводства реального капитала.

Дополнительная эмиссия акций – видимо, благо для общественной экономики, так как дает возможность расширить ее инвестиционные возможности. Но «мыслящие акционеры» относятся к ней внимательно и осторожно. Дополнительная эмиссия – инструмент перераспределения корпоративных прав в компаниях. Поэтому нередко «возможность расширения» уступает «опасениям потерь». Последние возникают как ожидания нежелательных для некоторых акционеров внутрикорпоративных изменений (уменьшение корпоративной власти). Формируется противоречие и фактор сдерживания эмиссионного привлечения инвестиций. При неизменных всех других условиях формируются и противоречия с точки зрения общественного воспроизводства.

2. Не только дополнительные эмиссии, но и определенные сделки купли-продажи акций на вторичном рынке изменяют распределение корпоративных прав, соотношение сил, возможностей между акционерами предприятий. Позитивно или негативно это для общественной экономики? Сложно отвечать на этот вопрос «в целом». Очевидно, что осуществление сделок с большими пакетами акций скорее всего приведет к существенным изменениям в рыночной деятельности компании, в корпоративном управлении. Это можно рассматривать как предпосылку для изменений в инвестиционных возможностях и в инвестиционной политике. Но каких именно? Потенциально благоприятных или потенциально неблагоприятных? Как они могут повлиять на качество реального капитала национальной

экономике? Многие исследователи традиционно говорят о преимуществах частной собственности над государственной. Но, видимо, при этом по крайней мере нужно принимать во внимание «качественный состав» частных собственников, который сложился в стране.

3. Определенное информирование о поведении некоторых экономических субъектов. Так, считается, что на уровне предприятий фондовый рынок показывает «уровень капитализации» отдельно взятых компаний, на уровне национальной экономики (через систему фондовых индексов) он формирует сигналы относительно настроений инвесторов-покупателей и инвесторов-держателей. Будем внимательны и достаточно критичны в оценке надежности и валидности этих «сигналов». Так, показатели «фондовой капитализации» могут быть довольно «отдаленными» от реальной рыночной ценности капитала предприятия, эти «сигналы» - отражение субъективных представлений, субъективных ожиданий участников именно фондового рынка. Можно по-разному оценивать эти «сигналы»: первый взгляд – они помогают инвестору в выборе, второй взгляд – они «расшатывают» экономику, воспроизводственные процессы. Многое зависит и от качества методик и расчетов этих «сигналов».

Фондовые механизмы – это и некий потенциал современной экономики, ресурс для развития, и, одновременно, - «проблемное место». В условиях глобализации возможности фондового рынка увеличиваются, но и возрастают масштабы нацеленности на получение «спекулятивных денег» [1]. Последнее создает систему угроз - для национальных экономик, для мировой экономики. В нынешних условиях в дыхании фондового рынка по-прежнему трудно уловить надежность и стабильность. В частности, и с точки зрения участия в поддержании и развитии воспроизводственных процессов.

Конкуренция национальных экономик в мировом рыночном пространстве, включая конкуренцию за инвестиционные ресурсы, – естественный процесс, объективная реальность. Факторов соответствующей конкурентоспособности можно назвать немало [2]. Вместе с тем, все

большее влияние оказывает деятельность глобальных экономических субъектов – транснациональных корпораций (ТНК), межгосударственных экономических и других союзов и международных экономических организаций. Сформировались соответствующие субъектные носители интересов по «продвижению глобализационных проектов» - собственники и менеджмент ТНК, административный аппарат международных союзов и организаций, другие. Они контролируют значительные инвестиционные ресурсы.

Глобализация инвестиционно-инновационных процессов содействует развитию ТНК, которые считаются движущей силой этого процесса. ТНК все чаще выступают на мировом инвестиционном рынке как прямой инвестор. ТНК формируют мировой рынок, переносят значительную часть производства за пределы страны, акцентируют внимание на инновациях, создают большое количество организационных форм за границей, интегрированных в единую бизнес-сеть. Это дает возможность ТНК использовать ресурсы и конкурентные преимущества многих стран.

Чего ожидать национальным экономикам от ТНК в плане реального капитала, изменений в воспроизводственном процессе? В ответе на этот вопрос будем опираться, прежде всего, на опыт Украины.

С точки зрения шансов для экономик-реципиентов, то здесь открываются дополнительные возможности вложений в реальный капитал через создание новых предприятий или модернизацию приобретенных. Возникает при этом много аспектов для анализа. Например, о каких масштабах вложений идет речь? Как распределяются эти вложения капитала между отраслями? Какой уровень инновационности вложений? Так, мы можем, например, сами у себя спросить: счастливее ли стали украинцы от экспансии в Украину производителей табачных изделий, пива, сладких напитков, чипсов, заведений быстрого питания и т.д.?

Много ли приобретенных в Украине предприятий индустриального сектора подверглись инновационной модернизации? Добавили ли

иностранные владельцы количество рабочих мест в Украине, или они просто «экспроприировали» эти места у национальных производителей? Почему торговля стала такой инвестиционно привлекательной для иностранных инвесторов? В некоторых случаях кажется даже неуместным использование термина «инвестор». Ведь нередко можно наблюдать простую куплю-продажу предприятий по-сути без вложений в модернизацию реального капитала. Где здесь воспроизводственный расширенный эффект и предпосылки «нового» будущего с «новой» экономикой?

Одновременно видимо можно отметить некоторые «факторы поддержки» или «обеспечения» процесса вложений в реальный капитал от нерезидентов. Во-первых, можно ожидать расширения емкости фондового рынка – одного из ключевых факторов развития инвестиционного потенциала и инвестиционной привлекательности. Новые покупатели – это новые инвесторы, новые поставщики капитала в экономику страны. Для предприятий – субъектов спроса на инвестиционные ресурсы - расширение емкости фондового рынка улучшает условия привлечения инвестиционных средств через систему эмиссий ценных бумаг за счет увеличения инвестиционных ресурсов рынка и развития конкуренции. Во-вторых, это возможное повышение уровня ликвидности фондового рынка за счет активизации торговли ценными бумагами. Чем больше участников рынка, чем больше действует на нем профессиональных инфраструктурных операторов, тем ликвиднее будет рынок. Уровень ликвидности определяет именно вторичный рынок. Чем лучше организован вторичный рынок, тем более «производительней» выявляет себя первичный рынок – как механизм привлечения реальных инвестиционных ресурсов, реальных капиталов. В-третьих, возможное повышение степени доверия к украинскому акционерному сектору экономики. Если вместе с вхождением в состав акционеров украинских предприятий цивилизованных иностранных инвесторов придет новый дух сотрудничества инвесторов, то это будет

способствовать формированию более привлекательного инвестиционного имиджа страны и тех предприятий, которые ее представляют.

Активное вхождение в систему воспроизводства национальной экономики нерезидентов усиливает степень ее зависимости от мировой конъюнктуры, внешних экономико-политических факторов. Здесь уже формируются риски для национальной системы воспроизводства. Украина уже длительное время ощущает эти риски в достаточно высокой степени.

Интеграция в инвестиционной сфере при определенных условиях может существенно повлиять на конфигурацию всей системы взаимоотношений - экономик (стран в целом), их секторов, предприятий. Масштабное приобретение контрольных пакетов акций важнейших для национальной экономики предприятий инвесторами, которые представляют одну страну или ограниченную группу стран, ставит в существенную зависимость национальную экономику, экономическую политику государства, поведение государственных институтов, а также значительное количество предприятий-резидентов, от деятельности таких глобальных инвесторов. Видимо, можно предположить, что далеко не всегда предприятия приобретаются для модернизации и дальнейшего развития. «Выжать» - это одна стратегия, «локализовать» - это другая, «развить» - это третья. Не сложно оценить как каждая из них влияет на национальную экономику, систему воспроизводства.

Для глобальных «игроков», для глобальных нерезидентов потеря одного предприятия, которое находится в определенной стране, не является критической, и не может в принципе привести к масштабным негативным последствиям. В то же время, для конкретно взятой национальной экономики потеря одного предприятия может иметь последствия совсем другого уровня. Следовательно, мы неминуемо выходим на вопрос эффективности государственного управления, в первую очередь способности субъектов этого управления правильно определять стратегическую линию, правильно анализировать внешнюю и внутреннюю среду для такого социально важного

объекта, которым является страна и ее экономика, правильно определять стратегические и тактические решения для отраслей экономики, обеспечивать перспективное межотраслевое взаимодействие и т.п.

Вопрос управления отдельно взятыми стратегически важными объектами является, безусловно, значимым, но он должен стоять не локально, не сам по себе, а в рамках определенного системного стратегического видения условий развития национальной экономики. Уровень управления экономикой страны фундаментально влияет на стратегическую конкурентоспособность страны, ее перспективы в рамках мирового экономического пространства.

Интернационализация финансово-инвестиционных процессов может сопровождаться и оттоком капитала. Точнее сказать, – привести к формированию негативного баланса международного движения капитала. Отток капитала приводит к снижению инвестиционного потенциала страны, ухудшает ее экономическую динамику, стратегическую конкурентоспособность национальной экономики, экономические условия деятельности предприятий и, соответственно, негативно сказываются на воспроизводстве.

**Выводы и перспективы дальнейших разработок.** У предприятий формируется спектр возможностей для привлечения инвестиционных ресурсов. Инвестиционный менеджмент – это разработка инвестиционных проектов, разработка планов привлечения инвестиционных ресурсов, организация инвестиционных процессов на качественно достаточном уровне. Выбор источников инвестиционных ресурсов зависит от многих факторов: размер предприятия, особенности отрасли и рынка, особенности ситуации на кредитном и фондовом рынке и т.д. Интеграционные процессы в экономической сфере отражают объективное стремление участников экономических процессов, которые представляют разные страны, к достижению наиболее выгодного использования имеющихся экономических, инвестиционных ресурсов, к использованию факторов региональных

колебаний рыночной конъюнктуры, стоимости ресурсов, рационализации деятельности в целом. Обе эти области инвестиционных действий существенно влияют на воспроизводственные процессы на макроуровне, в частности на воспроизводство реального капитала. Фондовый рынок – сфера активных действий в мировой экономике, область серьезной конкурентной борьбы. Направленность этих действий носит и инвестиционный характер, инвестиционные ресурсы становятся одним из ключевых объектов конкуренции. Международный фондовый рынок формирует как шансы, так и риски для предприятий и экономик. Задача управленцев – системно видеть проблему, правильно оценивать возможности и риски, видеть тенденции и на этой основе принимать оптимальные инвестиционные решения.

### **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Зверяков М.И. Современное состояние и перспективы функционирования фондового рынка Украины // Стратегии развития финансовых рынков стран СНГ: сборник научных статей / под ред. Б.Б. Рубцова, В.К. Кубликова. М.: Финансовый университет, 2012. – С. 5-13.

2. Кузьмін О.Є., Мельник О.Г. Діагностика потенціалу підприємства // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2011. - №1. – С. 155-166.

## РЕФЕРАТ

Инвестиционная деятельность – ключевая предпосылка воспроизводства, накопления реального капитала, экономического роста. Основные инвестиционные процессы происходят на уровне предприятий, среди которых важнейшая роль принадлежит корпоративному сектору, в первую очередь акционерным обществам.

Выбор инвестиционных источников – это заимствование или собственные средства. Фондовый рынок играет двойную роль в воспроизводственных процессах. С одной стороны данный рынок – поставщик инвестиционных ресурсов. С другой, он определенным образом уменьшает объем инвестиций в реальный капитал.

Через фондовый рынок происходит и перераспределение корпоративных прав. С точки зрения последствий такого перераспределения для воспроизводственного процесса, то они также могут быть оценены неоднозначно. «Перераспределение» далеко не всегда приводит к эффективному обновлению собственников и, соответственно, деятельности предприятий.

Глобализационные процессы активизируют движение иностранного капитала. Влияние этих процессов на воспроизводство нужно оценивать по критериям масштабов, отраслевого направления, технологичности, инновационности и другим..

## ABSTRACT

### THE CAPITAL REPRODUCTION IN THE CONTEXT OF INVESTMENT MANAGEMENT

Petrunya Yu.

Investment activity is a key of reproduction, accumulation of real capital and economic growth. Major investment processes take place at the enterprise level. The most important role investment process is played by the corporate sector especially joint-stock companies.

The main forms of investment sources choice are borrowing and equity. The stock market plays a dual role in the reproduction process. On the one hand this market is supplier of investment resources. On the other hand it is a certain way reduces the amount of investment in real capital.

The redistribution of corporate rights takes place through the stock market. The consequences of this reproduction process redistribution can also be estimated ambiguous. "Redistribution" does not always lead to efficient update of owners and, increasing the activities of enterprises.

Processes of globalization intensify the movement of foreign capital. The impact of these processes on reproduction should be evaluated according to the criteria of scale, industry trends, technology, innovation, etc.