

Грималюк А.В., кандидат економічних наук, доцент,
завідувач кафедри економічних теорій
Одеського інституту фінансів
Українського державного університету
фінансів та міжнародної торгівлі

Майорова Т.Р., старший викладач кафедри економічних теорій
Одеського інституту фінансів
Українського державного університету
фінансів та міжнародної торгівлі

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДВОРІВНЕВОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СИСТЕМИ

Анотація. У статті розглядається питання щодо створення єдиної національної інвестиційної системи, здатної забезпечити фінансування складного процесу технологічної модернізації і структурної перебудови вітчизняної економіки. Фактично йдеться про те, аби спеціально створений інститут розвитку активно брав участь у фінансуванні створення нових високотехнологічних підприємств, а потім, коли вони почнуть працювати, продавав їх акції приватним інвесторам. Гроші, що поступають від вторинних, приватних інвестицій, прямують на фінансування все нових і нових первинних, централізованих інвестицій. Тим самим забезпечується замкнений круговий цикл функціонування дворівневої інвестиційної структури. Відсутність тривалого розриву в часі між створенням і продажем створює економічну можливість безпосередньо зіставляти дохід від продажу підприємств з витратами на їх створення. Завдяки цьому обмежується можливість зловживань. Тут є чіткий ринковий критерій перевірки ефективності витрачання грошей, пов'язаний саме з тим, що підприємства створюються для продажу. Оскільки Україна знаходиться сьогодні в центрі міжнародної уваги, можна чекати, що в реалізації цього проекту можуть взяти участь Європейський банк реконструкції і розвитку, Світовий банк, Європейський інвестиційний банк, Міжнародна фінансова корпорація і інші міжнародні фінансові інститути.

Ключові слова: євроінтеграція, технологічна модернізація, кейнсіанство, централізовані інвестиції, приватні інвестиції, надпідприємництво, структурна перебудова економіки.

Постановка проблеми. Перспективи євроінтеграції України додають особливу гостроту проблемі технологічної модернізації і структурної перебудови національної економіки. Хоча в даний час на передній план вийшли інституційні проблеми євроінтеграції, пов'язані з укладанням відповідних угод і договорів з ЄС і що мають сьогодні, поза сумнівом, вирішальне значення для долі країни, проте не слід випускати з виду і необхідність створення адекватної технологічної бази процесу євроінтеграції України. Фінансування цього процесу передбачає формування національної інвестиційної системи. Тому проблеми створення національної інвестиційної системи набувають в сучасних умовах особливої актуальності.

Актуальність цієї проблеми посилюється тим, що норма накопичення в Україні останніми роками неухильно падає. У 2004 р. вона досягла 31% ВВП, до 2008 р., не дивлячись на зростання ВВП, скоротилася до 21 %, а за підсумками 2013 р. впала, згідно з офіційними даними, до 6% ВВП. Це істотно менше світової середньої норми накопичення (25%), істотно нижче за показники країн Західної Європи (17-19%), а також Польщі і Румунії (21-22% ВВП) [1, с.12].

У 2013 р. в Україні на душу населення інвестувалося приблизно 600 дол. проти 2,5 тис. дол. в Польщі або 2,1 тис. дол. в Румунії. Аби вийти на темпи зростання 5-6% (інакше країні не

вдасться почати доганяти сусідів і створювати нові робочі місця), українській економіці буде потрібно величезний приплив капіталів для компенсації браку внутрішніх заощаджень і забезпечення зростання норми накопичення істотно вище 20% ВВП [2, с.37].

За підрахунками експертів Українського союзу промисловців і підприємців (УСПП), на адаптацію України до умов асоційованого членства в ЄС знадобиться 170-180 млрд. євро прямих інвестицій. Ці засоби необхідно направити на підвищення енергоефективності, технічну модернізацію виробництва, оновлення основного капіталу, адаптацію технічних регламентів і стандартів. На сьогоднішній день фізичний і моральний знос основного капіталу в Україні перевищує 60%, енергоємність продукції майже удвічі вища, ніж в ЄС, продуктивність праці в 3-4 рази нижче [3, с. 9–11]. У зв'язку з цим УСПП пропонує розробити спеціальну Національну програму, що дозволить українській економіці адаптуватися до нових умов. Проте для цього потрібна не чергова програма, яка не виконуватиметься через відсутність фінансування, а принципово нова модель національної інвестиційної системи.

Мета статті полягає у розгляді питання про створення єдиної національної інвестиційної системи, здатної забезпечити фінансування складного процесу технологічної модернізації і структурної перебудови вітчизняної економіки. Найважливіше завдання при цьому полягає у визначенні теоретичних основ такої моделі національної інвестиційної системи, яка дозволила б найбільш ефективним способом з'єднати приватні і централізовані інвестиції.

Пошук вирішення цих складних проблем неминуче підводить, перш за все, до традиційної для економічної науки проблеми плану і ринку, або в більш пом'якшеній формі – проблемі співвідношення між централізованим регулюванням і ринковим саморегулюванням економіки. Ця проблема послідовно проходить через всю історію економічної науки. Весь розвиток економічної думки, починаючи з Нового часу, з монетарних систем і меркантилізму, виступає як боротьба між економічним лібералізмом і прибічниками централізованого регулювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням фінансування технологічної модернізації національної економіки присвячені праці М.Альберта, О.І.Амоша, Ю.М.Бажала, О.І.Білоцерківського, В.М.Геєця, С.Н.Зубенко, В.П.Мельника, М.Мескона, Б.Санто, Ф.Хедоурі та ін. Більшість економістів сходяться на думці, що кардинальну структурну перебудову неможливо провести лише на основі приватних інвестицій, навіть якщо вдасться створити сприятливий інвестиційний клімат [4, с. 53–55; 3, с. 25; 6, с. 18; 7, с. 35–37; 8, с. 39]. Проте відносно форм і методів державного управління інвестиційними процесами єдності думок не досягнуто.

При цьому в літературі основна увага справедливо приділяється питанням інноваційного розвитку економіки. Зокрема, пропонуються різні моделі національної інноваційної системи [9, с. 35–37]. В той же час проблема створення національної інвестиційної системи в літературі практично не ставиться. Мабуть, тут позначається вплив економічного неолібералізму, який передбачає вирішення основних структурних проблем на основі приватних інвестицій [10, с. 142; 11, с. 53–61]. У кращому разі справа обмежується загальними фразами про державно-приватне партнерство, обширні можливості і конкретні механізми якого проте залишаються недостатньо повно дослідженими [12, с. 139].

Виклад основного матеріалу. Як відомо, меркантилізм служив свого часу обґрунтуванням протекціоністської політики. Класична школа, що прийшла йому на зміну, настільки ж послідовно відстоювала принципи економічного лібералізму і свободи торгівлі. Маркс багато що почерпнув з класичної школи, але його головний вивід був прямо протилежний до принципів економічного лібералізму. Адже по суті він прагнув довести, що на зміну стихійному ринковому саморегулюванню неминуче прийде не просто свідоме регулювання ринкової економіки, а повністю планомірне управління всім суспільним виробництвом з єдиного центру, що робить ринковий механізм абсолютно зайвим і навіть шкідливим.

Контратака ліберальних економістів не змусила себе чекати. Почала її австрійська і лозанська школи, а потім в справу включилася неокласика, що залишається «основною течією» економічної думки і до цього дня. Неокласичний напрям продовжив розробляти висхідні до

класичної школи принципи економічного лібералізму, спираючись на нову техніку аналізу, зв'язану з використанням граничних величин.

Проте панування неокласичного лібералізму ніколи не було ні безроздільним, ні безперервним. Одночасно з неокласикою сформувався інституційний напрям, послідовно виступаючий проти економічного лібералізму. Але набагато сильніший удар по класичних позиціях наніс Кейнс, що теоретично виразив досвід «Великої депресії». На декілька десятиліть неокласика вийшла з моди і стала помалу оживати лише завдяки «неокласичному синтезу», тобто завдяки своєму вимушеному союзу з кейнсіанством. Так продовжувалося аж до того часу, коли економічну теорію накрила в 70–80-ті роки неоліберальна хвиля, що триває і нині. Хоча ця хвиля винесла на поверхню цілий ряд нових ліберальних течій, проте неокласика, як і раніше, залишається головною цитаделлю економічного лібералізму.

Навіть такий гранично стислий екскурс в історію боротьби двох протилежних підходів дозволяє уловити своєрідний «цикл», що повторюється в розвитку економічної теорії – зміну панування ліберальних і «централізовано-регулятивних» поглядів. При цьому періоди цього «вічного повернення» поступово стискаються. Меркантилізм панував близько 300 років, класичний лібералізм – приблизно удвічі менше, кейнсіанство – близько 40 років, неоліберальна хвиля триває вже більше 30 років.

Таким чином, ми бачимо, що боротьба між ліберальними і «централізовано-регулятивними» ученнями пронизує весь хід розвитку економічної думки на протязі принаймні вже декількох століть. Проте, жоден з цих напрямів, як ліберальних, так і антиліберальних, ніколи не зв'язував проблеми плану і ринку, проблеми централізації і децентралізації з розмежуванням в єдиній економічній системі двох різних механізмів – механізму розвитку і механізму функціонування економіки. Ігнорування такої можливості глибоко вкорінене в самих методологічних основах економічної теорії. Саме це не дозволяє жодному з перебігів економічної думки спробувати послідовно провести кордон між централізацією і децентралізацією по лінії розділення механізму функціонування і механізму розвитку економіки.

Альтернативний підхід відкриває методологічну можливість розгляду розбіжності і протиріччя між управлінням функціонуванням і управлінням розвитком однієї і тієї ж економічної системи. Механізм її функціонування і механізм розвитку, в принципі, можуть бути абсолютно різними і навіть в деякому розумінні протилежними один до одного. Але навіть, якщо вони виступають як протилежності, це зовсім не заважає їм складати разом єдину економічну систему, виступаючи в такому разі як єдність цих протилежностей.

Саме роздвоєння єдиної економічної системи, виділення в ній двох різних механізмів, які навіть протистоять один одному, відкриває нові можливості економічного аналізу. Перш за все, виникає питання про те, чи не можна розглядати це протиріччя між функціонуванням і розвитком як потужне потенційне «джерело енергії» для економічного руху. Для швидкого просування вперед важливі не лише єдність, але і протилежність цих двох полюсів економічної системи. Метод аналізу економічної системи, що базується на цьому, із самого початку набуває яскраво вираженого прикладного значення.

Головним стає питання про те, чи можна поєднувати децентралізоване, чисто ринкове функціонування з централізованим розвитком? Це питання переносить проблему плану і ринку, централізації і децентралізацію в абсолютно нову площину. З цих позицій, перш за все, відкривається можливість декілька іншої інтерпретації бюрократичного застою радянського суспільства. Виявляється, що це окостеніння цілком можна пов'язати з тим, що централізованим був не лише розвиток, але і функціонування економіки. Адже підприємства не лише створювалися, але і працювали за єдиним народногосподарським планом.

Сама по собі централізація розвитку зовсім не обов'язково веде до такого бюрократичного окостеніння. Це відбувається лише у тому випадку, коли вона поєднується не з ринковим, а з командно-адміністративним механізмом функціонування економіки. Навпаки, якщо централізований розвиток поєднується з ринковим, децентралізованим функціонуванням, то такий синтез протилежностей здатний в перспективі скоротити економічне і технологічне відставання країни.

Крах радянського ладу означав лише перший крок до подолання цього адміністративно-командного, бюрократичного окостеніння і відповідного йому наростаючого відставання від розвинених країн. Це лише перший, формальний рівень ринкової трансформації, рівень руйнування відсталого командно-адміністративної системи. Але сам по собі цей рівень трансформації не здатний вирішити завдання включення в глобальний потік технологічних змін. Ринкова трансформація набуває дійсно глибокого історичного сенсу лише як передумова, як обов'язкова попередня умова подальшої технологічної модернізації і структурної перебудови економіки.

Дворівнева інвестиційна система передбачає таке роздвоєння єдиного економічного механізму, при якому виділяються, з одного боку, механізм розвитку, а з іншого – механізм функціонування економіки. Питання полягає в тому, що станеться, якщо розвиток буде централізований, а функціонування децентралізовано.

Це не чисто умоглядне питання. Воно охоплює саму суть історії ХХ століття. Як відомо, радянська система дозволяла планомірно нагромаджувати науково-виробничий потенціал, але не могла забезпечити його ефективного використання через відсутність ринкового механізму функціонування економіки. Радянська економіка могла зростати, але не була в змозі ефективно функціонувати. Це протиріччя повністю знецінювало зростання і робило його чисто кількісним.

З іншого боку, ринкова система може забезпечувати ефективніше функціонування економіки. Ті ресурси, які вона використовує, вона дійсно витрачає ефективно, а не переводить їх даремно. Але з розвитком тут не все так ідеально. Дж. Кейнс підкреслював капризний, нестабільний характер приватних інвестицій. Він розглядав їх як найважливіше джерело макроекономічної нестабільності. Нестійкість приватних інвестицій, їх небезпечна для економіки залежність від зміни настрою підприємців і, отже, від всієї складної гамми їх психологічних переживань, як відомо, викликали найбільш сильну тривогу у Дж. Кейнса [13, с. 509–510].

Ця нестійкість приватних інвестицій є істотним недоліком децентралізованого способу розвитку. Децентралізована інвестиційна система має не лише свої переваги, але і недоліки. Їх зовсім не обов'язково відтворювати тоді, коли перед Україною стоїть проблема технологічної модернізації і структурної перебудови економіки.

У міру того, як йде час, а проблема технологічної модернізації країни залишається невирішеною, посилюється сумнів в тому, що в цьому питанні можна цілком покладатися на приватні інвестиції. Стає усе більш очевидним, що саме в цьому відношенні приватні інвестиції не виправдовують ті надії, які на них спочатку поклалися. З іншого боку, радянська практика централізованих капіталовкладень настільки себе дискредитувала, що говорити про повернення до неї взагалі не має сенсу. Таким чином, ні чисто приватні, ні чисто суспільні інвестиції, взяті окремо один від одного, ні навіть їх просте механічне поєднання не здатні самі по собі стати фінансовою основою технологічної модернізації і структурної перебудови української економіки. Проблема полягає в тому, аби знайти якийсь інший, органічніший спосіб їх з'єднання, що дозволяє міцно зв'язати їх в таку єдину, безперервно працюючу систему, яка була б здатна забезпечити модернізацію України.

Ця система може ефективно працювати лише в тому випадку, якщо вона забезпечить безперервний взаємоперехід централізованих інвестицій в децентралізовані і навпаки. Одна і та ж вартість, один і той же капітал, що інвестується, або, як говорив Дж. Б. Кларк, капітал-фонд, повинен безперервно «надівати» і «скидати» в процесі свого кругообігу то форму централізованих, то форму децентралізованих інвестицій. У цьому безперервному кругообігу і полягає головна ідея дворівневої інвестиційної системи. У такій системі головне – не паралельне або спільне здійснення централізованого і децентралізованого інвестування, а саме їх «вертикальний», міжрівневий взаємоперехід, що є замкнутим круговим циклом кругообігу централізованого капіталу.

Сама по собі ідея дворівневої інвестиційної системи надзвичайно проста. Верхній рівень передбачає централізоване фінансування процесу створення нових підприємств. Але ці підприємства не просто створюються. Вони створюються як товари – для продажу в приватні

руки, аби потім функціонувати на ринковій основі.

Для позначення такого централізованого фінансування процесу створення підприємств для подальшого продажу в приватні руки в літературі пропонується поняття надпідприємництва. Воно розглядається як другий, верхній рівень інвестиційної системи. Продаж нових або модернізованих підприємств зв'язує між собою надпідприємницький і приватно-підприємницький рівні в єдину економічну систему. У такій системі один рівень забезпечує централізований розвиток, а інший – ринкове функціонування економіки.

Слід зауважити, що до надпідприємництва може відноситися не лише створення нових підприємств, але і централізована модернізація підприємств для подальшої їх перепродажу. Зародки надпідприємництва ми можемо спостерігати сьогодні в так званій «торгівлі бізнесом», коли підприємство купується, модернізується, а потім продається за вищою ціною. Світова практика показує, що така «торгівля бізнесом» є сегментом сучасного ринку, що успішно розвивається. Цей вид діяльності створив специфічний тип підприємця і став суспільно важливим сектором сучасної ринкової економіки, значення якого визначається тією швидкістю, з якою він здійснює технологічне оновлення виробництва. Надалі, кажучи про нові підприємства, ми матимемо на увазі також і оновлені, модернізовані підприємства, а під створенням нових підприємств розумітимемо також і модернізацію тих, що діють.

Ще з початку XVIII століття французький економіст Р.Кантільон відзначив зв'язок підприємництва з ризиком і невизначеністю. Саме він ввів поняття підприємця в економічну літературу, позначивши так людину, що купує за відомою ціною, і що продає по невідомій і внаслідок цього бере на себе ризик. З цієї точки зору надпідприємництво, не дивлячись на централізацію інвестицій, означає анітрохи не менш ринкову по своєму характеру діяльність, чим звичайне підприємництво. Адже підприємства створюються як товари – для продажу на відповідному ринку за невідомою заздалегідь ціною. Ця ціна залежатиме від того, як почнуть працювати нові підприємства. Тому верхній, надпідприємницький рівень системи виявляється анітрохи не менш ринковим і «товарним», чим нижній, підприємницький рівень. Таким чином, надпідприємництво означає не просто дворівневу інвестиційну систему, але і по суті - дворівневу ринкову економіку.

Гроші, отримані від продажу підприємств, знову вкладаються в створення нових підприємств. Тому немає необхідності вкладати кожного разу нові засоби. Досить один раз створити такий централізований фонд розвитку, і за рахунок своєї постійної циркуляції він здатний забезпечувати технологічний розвиток економіки на довгий час. Фактично йдеться про те, аби спеціально створений інститут розвитку активно брав участь у фінансуванні створення нових високотехнологічних підприємств, а потім, коли вони почнуть працювати, продавав їх акції приватним інвесторам. Реалізація цих пакетів акцій якраз і означає одночасне перетворення, з одного боку, централізованих інвестицій в децентралізовані, а з іншого – перехід цих децентралізованих інвестицій в нові централізовані інвестиції. Гроші, що поступають від вторинних, децентралізованих інвестицій, прямують на фінансування все нових і нових первинних, централізованих інвестицій. Тим самим забезпечується замкнений круговий цикл функціонування дворівневої інвестиційної структури.

При цьому відтворення такого централізованого капіталу може носити звичайний, розширений або такий характер, що навіть стискується, залежно від того, чи зберігається на незмінному рівні, збільшується або зменшується вартість цього капіталу, тобто в решті решт від того, наскільки успішно здійснюється централізоване інвестування. Зрозуміло, переважним є збільшення суми централізованого капіталу. Але навіть у гіршому разі, при вартості капіталу, що зменшується, таке централізоване інвестування все одно здатне різко оживити технологічний і економічний розвиток країни.

Звичайно, зменшення вартості централізованого капіталу не можна повністю унеможливити, як не можна виключити певну вірогідність вибору невдалих варіантів первинного інвестування. Такі невдачі закономірні в будь-якій системі (як відомо, з п'яти знов організованих американських підприємств в перший рік діяльності зазнають збитку три). Але це зменшення вартості капіталу може перекриватися його подальшим збільшенням, якщо

вибрані напрями технологічної модернізації будуть своєчасно скореговані. В такому разі навіть зниження вартості капіталу може зіграти позитивну роль. Ця вартість здатна виконувати роль досить чутливого і наочного ринкового індикатора, що дозволяє методом «проб і помилок» знайти ті сфери високої технології, в яких країна може завоювати конкурентні переваги.

Те, що є небезпечним для приватного підприємця, може виявитися корисним для надпідприємництва. Це свого роду «розвідка боєм», що сигналізує про те, що напрями технологічного розвитку економіки вибрані невірно і їх необхідно оперативним чином скорегувати.

Хоча продаж акцій в приватні руки може асоціюватися із звичайною приватизацією, але така аналогія є дуже умовною. Йдеться, перш за все, про сам технічний, технологічний і організаційний рівень створюваних для подальшого продажу підприємств. Більшість радянських підприємств будувалися і оснащувалися декілька десятиліть тому. Вже у той час техніка, технологія і організація на багатьох з них не відповідали світовому рівню, а до 90-х років, коли розвернулася їх приватизація, вони вже остаточно застаріли. Тому не дивно, що продавати такі безнадійно застарілі підприємства було дуже нелегко.

Що ж до нових підприємств, що створюються в дворівневій інвестиційній системі, то тут продаж акцій по вигідному для засновників курсу не є настільки вже проблематичним. По-перше, вони із самого початку створюються як високотехнологічні підприємства, що базуються на передовій, у тому числі, імпортній техніці та технології. Це можуть бути в більшості своїй малі і середні підприємства, мало схожі на ті неповороткі промислові гіганти, які створювалися за радянських часів.

Надпідприємництво може сприяти розвитку венчурного бізнесу, але в таких масштабах, які в сукупності сповна порівнянні з «будівництвом століття». І так як індустріалізація 30-х років змінила подобу економіки, зробивши її такою, якою вона по суті залишається до цих пір – економікою гігантських заводів і димних труб, так і реіндустріалізація, здійснювана через механізм дворівневої інвестиційної системи, здатна додати економіці абсолютно іншої, сучаснішої подоби, здатної асоціюватися швидше не з металургійними гігантами, а з «кремніевою долиною».

По-друге, це саме нові, сучасні підприємства, а не заводи, побудовані десятки років тому. Вони продаються незабаром після свого створення і завдяки цьому просто не встигають застаріти. Тут немає того лага, що охоплює декілька десятиліть між створенням і приватизацією, який характерний для старих радянських підприємств.

Відсутність тривалого розриву в часі між створенням і продажем дуже важлива не лише в технологічному, але і в економічному відношенні. Це створює економічну можливість безпосередньо зіставляти дохід від продажу підприємств з витратами на їх створення. Завдяки цьому дворівнева система обмежує можливість зловживань. Тут є чіткий ринковий критерій перевірки ефективності витрачання грошей, якого ніколи не було і бути не могло в радянських централізованих капіталовкладеннях. Немає його і в сучасних державних витратах.

Цей ринковий критерій пов'язаний саме з тим, що підприємства створюються для продажу. Тому співвідношення ціни продажу з витратами – це свого роду «лакмусовий папірець». Врешті решт всі промахи і зловживання в процесі створення і продажу підприємства висвічуються тут, як на екрані монітора. Сам ринок нових підприємств є досить суворим і об'єктивним ревізором. Якщо вклали 10 млн. з централізованого фонду, а потім ці акції продали за 8 млн., то керівникові проекту доведеться довго пояснювати, куди поділися ще 2 млн.

Це стосується не лише створення, але і продажу підприємства. Відповідальний за проект чиновник не може дозволити собі занижувати ціну продажу. Якщо ціна буде нижча за суму вкладень, збиток буде видний з точністю до копійки. Ця фінансова прозорість змушує робити продаж більш конкурентним, ніж при звичайній приватизації. Вже через одне це стає очевидним, що аналогія з приватизацією державних підприємств є набагато менш змістовною, чим це могло здатися на перший погляд.

Слід підкреслити, що надпідприємництво не лише не витісняє приватні інвестиції, але і найактивнішим чином може сприяти їм. По-перше, створення підприємств для продажу може передбачати фінансування не лише з централізованого фонду. Тут можлива безліч схем

спільного інвестування. Наприклад, деяку частину коштів вкладає сам підприємець – ініціатор проекту, а частина надходить з централізованого фонду. Потім, коли підприємство створене і функціонує, цей підприємець або інші особи можуть викупити пакет акцій у централізованого інвестора.

По-друге, підприємства продаються тоді, коли вони вже почали працювати і демонструвати свою ефективність або неефективність. Тим самим централізований фонд бере на себе «левову частку» інвестиційного ризику, пов'язаного з створенням підприємств, звільняючи тим самим від цього ризику вторинних інвесторів. Адже одна справа купувати вже працюючі високотехнологічні підприємства, а інша – самим створювати нові. Ясно, що в першому випадку невизначеність і ризик значно менші, оскільки вже видно, як працює нове підприємство, як виправдовуються маркетингові прогнози чи ні. І від ефективності його роботи залежить, чи його акції коштуватимуть дорожче або дешевше за суму первинних інвестицій. У першому випадку засновники отримають прибуток, у другому – збиток, але в будь-якому разі саме на них лягає ризик первинних інвестицій.

У дворівневій інвестиційній системі значну частину інвестиційного ризику бере на себе центральний інститут розвитку, в такий спосіб зменшуючи залишковий ризик. Тим самим він дозволяє залучати як внутрішніх, так і іноземних приватних інвесторів для здійснення вторинних інвестицій в нові, але вже функціонуючі підприємства. Створюються не просто сприятливі умови, але і абсолютно нові сповна сучасні об'єкти для залучення вторинних інвестицій, у тому числі і іноземних.

Надпідприємництво не лише не перешкоджає ефективній інтеграції економіки в світове господарство, але і, навпаки, істотно сприяє залученню зарубіжних інвестицій, створюючи для цього нові високотехнологічні об'єкти. В умовах, коли найпривабливіші для інвестицій традиційні галузі промисловості вже в основному поділені крупним бізнесом, масове створення принципово нових об'єктів для інвестування може мати критично важливе значення для залучення в країну іноземного капіталу.

Таким чином, в дворівневій ринковій економіці централізовані інвестиції виступають як інструмент стимулювання децентралізованих інвестицій, причому, не лише внутрішніх, але і зовнішніх. Адже на створення навіть середнього за розмірами підприємства, тим більше наукоємного, приватний інвестор в наших умовах рідко коли згодиться. А купити нове, вже працююче підприємство, – це інша справа. Навіть якщо воно працює неефективно, ця його неефективність вже врахована в продажній ціні. Тому, якщо підприємець знає як підвищити ефективність підприємства, йому може виявитися вигідно купити його.

Отже, верхній рівень системи усуспільнює і бере на себе основну долю інноваційного ризику. Тим самим дворівнева ринкова система забезпечує перерозподіл інвестиційного ризику і невизначеності з нижнього на верхній рівень системи. Це означає, що відносно приватного бізнесу надпідприємництво виконує двояку функцію. З одного боку, воно покликане компенсувати недостатню активність приватного бізнесу. З іншого боку, беручи на себе основний ризик створення нових підприємств, надпідприємництво все-таки за допомогою їх продажу в приватні руки сприяє втягуванню бізнесу і в такі сфери, без освоєння яких сьогодні неможливі повноцінна технологічна модернізація і структурна перебудова економіки.

Слід також підкреслити, що надпідприємництво не лише не веде до монополізму, але і здатне стати потужним чинником посилення конкуренції. Адже централізовані створювані нові підприємства вступають в конкуренцію з тими, що вже функціонують, і це підсилює конкурентний характер економіки. Ресурси постійно переміщуються із старих підприємств в нові. Посилюється конкуренція на ринках ресурсів. Покращується їх розміщення і використання у виробництві. Зростає їх гранична продуктивність. Відповідно підвищується їх оплата. З іншого боку, посилюється і конкуренція на ринках продуктів. Це сприяє пониженню або уповільненню зростання цін, не говорячи вже про вищий технічний рівень продукції нових підприємств.

Наприклад, корпорація може відмовитися від створення підприємства із-за його конкуренції з підприємствами корпорації, що діють. Так само може поводитися і приватний підприємець,

що вже управляє функціонуючим підприємством. В даному випадку виникає протиріччя між функціонуванням і розвитком. Функціонуючі підприємства і їх власники не зацікавлені в створенні нових підприємств, здатних конкурувати з ними на ринках ресурсів і продуктів. Це одне з тих протиріч, яке якраз і покликане вирішити надпідприємництво.

Надпідприємництво можливе не лише на загальнонаціональному, але і на регіональному або навіть міському рівні. В центрі такої локальної дворівневої системи може знаходитися відповідний інститут розвитку, наприклад, міський банк розвитку, створений на акціонерній основі. Він може фінансувати створення високотехнологічних підприємств, а потім, коли вони почнуть працювати, продавати їх акції приватним інвесторам. В принципі такий експеримент можливий в будь-якому з крупних міст, що не повністю використовують свій науково-технічний потенціал.

Альтернатива такому шляху розвитку є для України досить тривожною. Оцінюючи Програму розвитку економіки України до 2020 р., експерти сумніваються, що в п'ятирічній перспективі ВВП країни на душу одного українця зможе вирости майже в два рази – з 8,5 тис. дол. до 16 тис. дол. Економісти сходяться в тому, що навряд чи варто розраховувати на істотне збільшення виробництва, яке зараз йде на спад і заганає нашу країну в глибоку рецесію. На думку експертів, навіть якщо до 2020 р. Україна вийде на якесь зростання на основі приватних інвестицій, то він буде зовсім невеликим – ВВП зможе приростати по 2-3% в рік.

Вітчизняна економіка так і не вийшла повністю з кризи 2008-2009 рр. З ключових галузей економіки України до 2012-2013 рр. на докризовий рівень 2008 р. вийшло і перевищило його лише сільське господарство, в той час як металургія і машинобудування до 2011 р. досягли лише 85-90% показника 2008 р., а з 2012 р. розпочався новий спад. Тому, вочевидь, нові підприємства можуть бути створені перш за все у сфері АПК.

Як відомо, продукція сільського господарства і харчової промисловості складає більше чверті українського експорту. У структурі аграрного експорту лівову частку займає продукція рослинного походження – 51,5%, у тому числі зернові культури – 39,1% і насіння олійних культур (соя, соняшник) – 9,8%. Навпаки, імпорт продукції агропромислового виробництва сконцентрований на готових харчових продуктах, доля яких складає близько 40%. Основу імпорту складає продукція з високою доданою вартістю, така як тютюн, алкогольні і безалкогольні напої, какао, шоколад тощо [14, с. 81–83].

У зв'язку з цим виникає питання: чому б паралельно із збільшенням обсягів виробництва зернових не зайнятися їх переробкою, тобто створенням доданої вартості? Йдеться про те, що із зерна, окрім борошна і крупи, можна отримувати велику кількість коштовних компонентів, використовуваних в багатьох галузях. Сьогодні Україна експортує зерно, а імпортує продукти переробки – модифікований крохмаль, глютен, органічні кислоти, кормові добавки і так далі. Переробка сільськогосподарської продукції – це не лише створення доданої вартості, але і диверсифікація ризиків, пов'язаних із збутом продукції і коливаннями світових цін на зернові, впровадженням нових технологій і ноу-хау в країні.

Аналіз ситуації з переробкою сільгосппродукції, наприклад, кукурудзи, в США і Китаї, показує таку картину. У 2012 р. в США було вироблено 313 млн. т кукурудзи. Близько половини – 163 млн. т – пройшло промислово переробку. За даними Асоціації переробників кукурудзи США, 45 млн. т кукурудзи було використано для глибокої переробки на різні продукти, включаючи крохмаль, сиропи, масло, харчові і кормові добавки. Вартість цих 45 млн. т кукурудзи як сировина склала 11,8 млрд. дол. В результаті їх переробки в продукти з високою доданою вартістю виробники отримали додаткові прибутки у розмірі 10 млрд. дол.

Китай в 2003 р. переробляв 10 млн. т кукурудзи, вирощуючи ледве більше 100 млн. т. За минулі 10 років виробництво кукурудзи подвоїлося. При цьому потужності по її промисловій переробці вирости у декілька разів і, за деякими оцінками, сумарно досягають 80 млн. т. В результаті з експортера кукурудзи (8 млн. т в 2004 р.) Китай перетворився на експортера продуктів переробки кукурудзи з високою доданою вартістю (крохмаль, масло, глюкоза, фруктоза та інші підсолоджувачі, лізин, глютамінова кислота, лимонна кислота, сорбітол і ін.) [15, с. 37–38].

При цьому треба враховувати, що Україна знаходиться сьогодні в центрі міжнародної уваги. Тому можна чекати, що в реалізації цього проекту можуть взяти участь Європейський банк реконструкції і розвитку і Світовий банк, Європейський інвестиційний банк, Міжнародна фінансова корпорація і інші міжнародні фінансові інститути. Тому можна передбачити таку схему фінансування, при якій, наприклад, НБУ разом з МБРР і ЄБРР засновують Національний банк розвитку, купуючи відповідні долі його акцій. У міру того, як процес технологічної модернізації і структурної перебудови наближається до завершення, створюючи адекватну технологічну базу для реальної інтеграції України в ЄС, НБУ зможе поступово викупляти акції НБР МБРР і ЄБРР.

Певні кроки в цьому напрямі вже робляться. Широкомасштабна програма ЄБРР для України на відміну від програми МВФ не лише допомагає поповнювати валютні резерви або дефіцит бюджету, але і передбачає різні варіанти технічної допомоги в розробці проектів, створення Фонду прямих інвестицій для українських компаній з підвищеними ризиками тощо.

Висновки. Перший висновок полягає в тому, що в сучасній ситуації немає іншого способу перейти від формальних перетворень суспільних стосунків (інститутів) до реального розвитку продуктивних сил (технології) окрім як «надбудувати» над однорівневою інвестиційною системою ще один «поверх». Лише в такий спосіб сьогодні можна перейти до головного, творчо-конструктивного рівня перетворень, покликаного здолати зростаюче технологічне відставання України від розвинених країн.

Даний висновок фактично означає, що ринкова трансформація передбачає два рівні. Перший, переважно формальний рівень, пов'язаний перш за все із зміною виробничих стосунків, означає створення однорівневої ринкової економіки. Другий, переважно реальний рівень, необхідний для прискореного розвитку продуктивних сил, вимагає свідомого будівництва верхнього, надпідприємницького рівня ринкової економіки.

Другий важливий висновок статті пов'язаний з тим, що зараз в Україні настав критичний момент для переходу від однорівневої до дворівневої інвестиційної системи, необхідної для технологічної модернізації і структурної перебудови економіки. Така інвестиційна система здатна зняти багато з тих бар'єрів, які гальмують сьогодні економічний розвиток. При цьому її верхній рівень покликаний гарантувати технологічний розвиток, а децентралізований рівень забезпечує ефективне використання нагромадженого науково-виробничого потенціалу в процесі ринкового функціонування економіки. Це поєднання централізованого технологічного розвитку і децентралізованого функціонування відкриває нові горизонти перед економікою, що має в своєму розпорядженні досить розвинений людський капітал.

У статті представлений лише контурний ескіз дворівневої інвестиційної системи. Поки що мова може йти лише про формування методологічної бази, яку ще лише належить використовувати як для теоретичної розробки самої концепції, так і, кінець кінцем, для доведення її до практичного вживання. Постановка даної проблеми відкриває широкі можливості для теоретичного і методологічного обговорення та прикладної розробки практичних рекомендацій, безпосередньо орієнтованих на вживання в економічній політиці держави.

Список використаної літератури

1. Григорьев Л. Світові дисбаланси заощаджень і інвестицій / Л.Григорьев // Питання економіки. – 2011. – №6. – С. 4–20.
2. Григорьев Л. Другий старт трансформації української економіки? / Л.Григорьев, С.Буряк, А.Голяшев // Питання економіки. – 2014. – № 9. – С. 30–41.
3. Москаленко А.М. Випереджаючий економічний розвиток: теоретико-інституційні основи і проблеми реалізації в Україні / А.М.Москаленко // Економіка України. – 2014. – №8. – С. 4–18.
4. Радзівєвська С.О. Вектор інтеграції і науково-технологічний розвиток України / С.О.Радзівєвська // Економіка України. – 2013. – №11. – С.51–60.
5. Буковинський С.А. Грошово-кредитна політика в сучасних умовах / С.А.Буковинський

// Економіка України. – 2014. – №5. – С.23–36.

6. Кучуков Р. Неоіндустріальна модернізація і роль державного сектора / Р. Кучуков // Економіст. – 2013. – № 6. – С.16–25.

7. Рязанов В. Час для нової індустріалізації / В. Рязанов // Економіст. – 2013. – №8. – С.3–40.

8. Амосов А. Нова індустріалізація: зв'язок політики і ідеології / А.Амосов // Економіст. – 2013. – № 8. – С. 33–40.

9. Голіченко О. Національна інноваційна система: від концепції до методології дослідження / О.Голіченко // Питання економіки. – 2014. – № 7. – С. 35–45.

10. Корнейчук Б. Теоретичні і ідеологічні основи доктрини «нової індустріалізації» / Б.Корнейчук // Питання економіки. – 2014. – №3. – С. 141–143.

11. Аузан А. Національні цінності і модернізація: Моногр. / А.Аузан. – М.: Політ. Ру, 2010. – 211с.

12. Бадалов А.Л. Приватно-державне партнерство в реалізації інвестиційних проектів / А.Л.Бадалов // ЕКО. – 2008. – №6. – С.129–142.

13. Кейнс Дж. М. Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей / Дж.М.Кейнс. Обране. – М.: ЕКСМО, 2008. – 960 с. – С. 131–543.

14. Кузник Б.Я. Основні напрями підвищення продуктивності і прибутковості сільського господарства України / Б.Я.Кузник // Економіка України. – 2014. – № 8. – С. 79–87.

15. Попова О.Л. Основи гармонізації аграрного і сільського розвитку в сучасній аграрній політиці / О.Л.Попова // Економіка України. – 2014. – №10. – С. 32–43.

*Grymalyuk A.V., Candidate Degree in Economic Science,
Manager Of Economic Theories Department,
Odessa Institute of Finance
of Ukraine State University
of Finance and International Trade*

*Mayorova T.R., Senior Teacher, Economic Theories Department,
Odessa Institute of Finance
of Ukraine State University
of Finance and International Trade*

THEORETICAL BASES OF TWO-TIER INVESTMENT SYSTEM

Abstract. *The purpose of the article is considering the creation of a single national investment system capable of financing complex process of technological upgrading and structural adjustment of the domestic economy. We are talking about specially created development institute actively participated in financing the creation of new high-tech enterprises, and then, when they begin to work, they sold their shares to private investors. Development institute direct coming from secondary, private investment funds to finance new primary, centralized investment. It provides a closed circular loop of functioning of the two-tiered investment structure. The absence of long time gap between the creation and sale allows to directly compare the income from the sale of businesses with the cost of their creation. It is limited the possibility of abuse, because there is a clear market validation criterion of the efficiency of spending money. Since Ukraine is now in the international spotlight, we can expect in this project may participate the European Bank for reconstruction and development, the World Bank, the European investment Bank, international Finance Corporation and other international financial institutions.*

Keywords: *euointegration, technological modernization, keynesianism, centralized investments, private investments, superenterprise, structural alteration of economy.*

References

1. Grigor'ev L. World disbalances of economies and investments / L.Grigor'ev // Question of economy. – 2011. – № 6. – P. 4–20.
2. Grigor'ev L. Is there second start of transformation of the Ukrainian economy?/ L.Griror'ev, E.Buryak, A.Golyashev // Question of economy. – 2014. – № 9. – P. 30–41.
3. Moskalenko A.M. Passing ahead economic development: theoretical and institutional bases and problems of realization in Ukraine / A.M.Moskalenko // Economy of Ukraine. – 2014. – № 8. – P. 4–18.
4. Radzievska S.O. Vector of integration and scientifically technological development of Ukraine / S.O.Radzievska // Economy of Ukraine. – 2013. – № 11. – P. 51–60.
5. Bukovinskiy S.A. The Monetary policy in modern terms / S.A.Bukovinskiy // Economy of Ukraine. – 2014. – № 5. – P. 23–36.
6. Kuchukov R. Neoindustrial modernization and role of state sector/ of R. Kuchukov // Economist. – 2013. – № 6. – P.16–25.
7. Ryazanov V. Time for new industrialization/ V. Ryazanov // Economist. – 2013. – № 8. – P. 3–40.
8. Amosov A. New industrialization: connection of policy and ideology / A.Amosov // Economist. – 2013. – № 8. – P. 33–40.
9. Golichenko O. National innovative system: from conception to methodology of research / O.Golichenko // Question of economy. – 2014. – № 7. – P. 35–45.
10. Korneychuk B. Theoretical and ideological bases of doctrine of «new industrialization»/ B.Korneychuk// Question of economy. – 2014. – № 3. – P. 141–143.
11. Auzan A. National values and modernization: Monography A.Auzan. – M.: Flight. Ru, 2010 – 211 p. – Bibliogr.: p. 2005-2010.
12. Badalov A.L. Privately state partnership in realization of investment projects / A.L.Badalov // ACCO. – 2008. – № 6. – P.129–142.
13. Keynes J. M. The General theory of employment, percent and money / J.M. Keynes. – M.: EKSMO, 2008. – 960 p. – P. 131–543.
14. Kuznyak B. Y. Basic directions of increase of the productivity and profitability of agriculture of Ukraine / B.Y. Kuznyak // Economy of Ukraine. – 2014. – № 8. – P.79–87.
15. Popova O.L. Bases of harmonization of agrarian and rural development in the modern agrarian policy of /O. L. Popova // Economy of Ukraine. – 2014. – № 10. – P. 32–43.

*Грималюк А.В., кандидат экономических наук, доцент,
заведующий кафедрой экономических теорий
Одесского института финансов
Украинского государственного университета
финансов и международной торговли*

*Майорова Т.Р., старший преподаватель кафедры
экономических теорий Одесского института финансов
Украинского государственного университета
финансов и международной торговли*

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДВУХУРОВНЕВОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ СИСТЕМЫ

Аннотация. В статье рассматривается вопрос о создании единой национальной инвестиционной системы, способной обеспечить финансирование сложного процесса технологической модернизации и структурной перестройки отечественной экономики. Речь идет о том,

чтобы специально созданный институт развития активно участвовал в финансировании создания новых высокотехнологичных предприятий, а затем, когда они начнут работать, продавал их акции частным инвесторам. Поступающие от вторичных, частных инвестиций деньги направляются на финансирование все новых и новых первичных, централизованных инвестиций. Тем самым обеспечивается замкнутый круговой цикл функционирования двухуровневой инвестиционной структуры. Отсутствие длительного разрыва во времени между созданием и продажей позволяет непосредственно сопоставлять доход от продажи предприятий с затратами на их создание. Благодаря этому ограничивается возможность злоупотреблений, поскольку здесь есть четкий рыночный критерий проверки эффективности расходования денег, связанный именно с тем, что предприятия создаются для продажи. Поскольку Украина находится сегодня в центре международного внимания, можно ожидать, что в реализации этого проекта могут принять участие Европейский банк реконструкции и развития, Мировой банк, Европейский инвестиционный банк, Международная финансовая корпорация и другие международные финансовые институты.

Ключевые слова: евроинтеграция, технологическая модернизация, кейнсианство, центральные инвестиции, частные инвестиции, сверхпредпринимательство, структурная перестройка экономики.