

УДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ВСТАНОВЛЕННЯ ДИСКОНТНИХ СТАВОК ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ У СФЕРІ ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ

*І.М.Сотник, канд. екон. наук, доцент; О.М.Сотник, асп.
Сумський державний університет*

Розглянуто екологічні обмеження сучасного економічного розвитку. Обґрунтовано необхідність оптимізації дисконтних ставок інвестиційних проєктів як фактора забезпечення сталого природокористування. Проаналізовано основні проблеми, пов'язані з незбалансованістю дисконтних ставок інвестиційних проєктів у сфері природокористування. Розроблено методичні підходи щодо вдосконалення бази розрахунку ставок дисконтування.

ВСТУП

В умовах сучасного господарювання все частіше головним обмежувальним фактором подальшого зростання масштабів існуючих економічних систем є не стільки обмеження щодо обсягів залучення наявних природних ресурсів до процесів виробництва, скільки обсяги відходів, які можуть бути поглинуті та перероблені навколишнім природним середовищем у межах самовідновлюваності екосистем [2; 4; 6]. Запобігання першому із зазначених обмежень сприяє інтенсивний розвиток науково-технічного прогресу, який створює можливості для підвищення ефективності використання виробничих ресурсів, отримання більших обсягів кінцевої продукції при аналогічних або навіть менших витратах ресурсів. Це обмеження пов'язане безпосередньо з мікроекономічним рівнем і може бути вирішене саме із застосуванням мікроекономічних механізмів регулювання економіки. Панацею від другого обмеження, яке поступово набуває статусу серйозної загрози для подальшого економічного зростання, ще не знайдено. Воно охоплює макроекономічний рівень і відповідно до цього потребує розроблення і застосування специфічних інструментів регулювання.

Таким чином, сьогодні відбувається трансформація реальних обмежень економічного зростання: дефіцитність капіталу, як створеного людиною, так і природного (наявні обсяги вичерпних природних ресурсів), відчувається менш гостро порівняно зі швидким зменшенням обсягів самопоглинання та самопереробки екосистемами накопичених антропогенних відходів. З урахуванням зазначених тенденцій актуальним питанням сьогодення є встановлення оптимальних макроекономічних масштабів використання природних та інших виробничих ресурсів з огляду на недопущення перевищення порогу самовідновлення природних систем.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ПУБЛІКАЦІЙ З ТЕМАТИКИ ДОСЛІДЖЕННЯ

На необхідності вирішення зазначеної проблеми наголошується у працях провідних зарубіжних та вітчизняних вчених, серед яких Е. Вайцеккер, Л. та Е. Ловінси, П. Хокен, Г. Дейлі, В. Вовк, О. Векліч, С. Дорогунцов, В. Трегобчук, Л. Мельник та інші. Найчастіше як перспективні шляхи вирішення цього питання пропонується забезпечити багатократне підвищення ефективності використання природних ресурсів у виробничих процесах, що обумовить призупинення темпів зростання та стабілізацію обсягів утворюваних відходів [2; 6]. Проте такий підхід, на нашу думку, не є реальним вирішенням проблеми, оскільки він не призупиняє відходоутворення на макроекономічному рівні, пропонуючи окремі мікроекономічні поліпшення без урахування принципу комплексності, необхідного для ефективного макроекономічного регулювання. Оптимізація макроекономічних масштабів використання природних ресурсів та генерування відходів, на наш погляд, мають відбуватися на підставі системного підходу, що охоплює не лише мікроекономічні фактори, але й інструменти державного рівня регулювання, зокрема податкову та фінансово-кредитну системи, нормативно-законодавчу базу тощо, потенціал яких часто не використовуються повною мірою.

ПОСТАВЛЕННЯ ЗАВДАННЯ

Важливого значення для вирішення проблеми оптимального макроекономічного масштабу природокористування набуває система відповідних фінансово-економічних показників ефективності, за допомогою якої можна сприяти встановленню та регулюванню обсягів генерування антропогенних відходів. Зокрема, значну роль відіграє розмір дисконтної ставки, яка використовується при обґрунтуванні управлінських рішень щодо реалізації інвестиційних проєктів, що передбачають застосування природних ресурсів протягом тривалого періоду часу. Зважаючи на недостатність розроблення цього питання в сучасних наукових працях, дослідимо вплив оптимізації дисконтних ставок інвестиційних проєктів на раціоналізацію природокористування в макроекономічному масштабі та напрямки вдосконалення методичної бази їх розрахунку.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Проблеми визначення дисконтної ставки в розрахунках економічної ефективності інвестиційних проєктів у сфері природокористування

Питання обліку фактора часу через використання дисконтної ставки в розрахунках економічної ефективності інвестиційних проєктів, у тому числі таких, що передбачають залучення природних ресурсів, є одним із основних питань теорії ефективності і відповідно базою для ухвалення обґрунтованих управлінських рішень. Розмір дисконтної ставки, застосовуваної у розрахунках економічної ефективності, має відповідати її

оптимальному рівню та враховувати такі фактори, як загальний економічний стан у країні; потенційну сферу вкладення коштів, яка обирається базовою для розрахунку нормативу; рівень інфляції; облікову ставку центрального банку країни, ризикованість вкладення коштів; темпи науково-технічного прогресу тощо [3; 5].

Встановлення занижених значень (нижчих за оптимальні) нормативу (ставки) дисконтування може бути обумовлене недостатнім урахуванням впливу перелічених факторів і призвести до необґрунтованого завищення економічних та інших результатів інвестиційного проекту і згодом - прийняття надоптимістичних управлінських рішень, що не відповідають реальності. З іншого боку, такі ставки сприяють розвитку економіки, надаючи можливість для реалізації більшої кількості інвестиційних проектів у поточному періоді, проте збільшуючи конкуренцію за кредитні ресурси. Зависокі ставки дисконтування, навпаки, звужують можливості підприємств щодо реалізації інвестиційних проектів, обумовлюючи впровадження лише найприбутковіших з них. За таких умов суттєво обмежується кількість впроваджених проектів, відбувається „вимивання” коштів з виробничих сфер економічної діяльності, які традиційно є менш рентабельними порівняно з комерційною сферою.

Специфічний вплив здійснюють незбалансовані ставки дисконтування і на процеси природокористування. Зокрема, високі дисконтні ставки інвестиційних проектів, на думку відомого економіста Г. Дейлі, стимулюють підвищення тиску на довкілля, оскільки „схиляють розміщення капіталу й робочої сили на користь тих проектів, які використовують природні ресурси більш інтенсивно, обмежуючи при цьому загальну кількість розпочатих проектів” [4]. З іншого боку, низькі дисконтні ставки дають можливість розпочати більшу кількість проектів, які характеризуються менш інтенсивним використанням ресурсів у кожному з них. Отже, в обох випадках відбувається перерозподіл ефектів масштабу та розміщення природних ресурсів за проектами, при цьому визначити співвідношення їх негативного та позитивного впливу на довкілля, як і на виробництво, досить важко. Зокрема, за умов високої дисконтної ставки ефект розміщення буде сприяти збільшенню ресурсопотоку, а отже, і потоку відходів, тоді як ефект масштабу буде їх зменшувати. Зворотна ситуація характерна для низької дисконтної ставки. Таким чином, обґрунтовано визначити, який саме розмір дисконтної ставки (висока чи низька ставка) є найбільш сприятливим для довкілля, без додаткових досліджень неможливо, хоча потреба у такому визначенні є досить значною.

Удосконалення методичних підходів до встановлення дисконтних ставок інвестиційних проектів

Як зависокі, так і занижкі ставки нормативу дисконтування є небажаними з точки зору оптимізації темпів економічного розвитку та сталого природокористування. Проте для забезпечення сталого економічного розвитку на сучасному етапі, зважаючи на загострення екологічних проблем суспільства, пріоритети щодо оптимізації дисконтних ставок мають бути надані саме природо-ресурсним факторам впливу порівняно з економічними.

На нашу думку, оптимізація розміру дисконтної ставки інвестиційних проектів у сфері природокористування має відбуватися з урахуванням встановлення оптимальних масштабів ресурсопотоку та відходів, що при цьому генеруються, перш за все на макроекономічному рівні. З цією метою слід скорегувати сучасну методичну базу розрахунків дисконтної ставки, ввівши до неї, за виразом Г. Дейлі, „поки що неіснуючий політичний засіб, який тимчасово можемо назвати „економічною ватерлінією”, що обмежує масштаб ресурсопотоку” [4].

На нашу думку, такою „ватерлінією” має стати показник, що відображає вплив характеру та обсягів природокористування за окремим інвестиційним проектом на зміну макроекономічного масштабу ресурсопотоку, забезпечуючи взаємозв'язок макро- та мікроекономічних процесів впливу на довкілля. Цей показник може бути введений як фактор додаткового впливу до розрахунку дисконтної ставки інвестиційних проектів, які передбачають використання природних ресурсів, і як понижувати, так і підвищувати підсумкову ставку.

У сучасному „наповненому” світі (за словом Г. Дейлі), де майже подолана межа природного самовідновлення екосистем, будь-яке нераціональне використання природних ресурсів може призвести до незворотних екологічних наслідків, супроводжуваних значними економічними збитками. З огляду на цю обставину, доцільним та необхідним є запровадження контролю з боку держави за соціо-еколого-економічним нормативом ефективності (дисконтування) інвестиційних проектів у сфері природокористування, оскільки за таких умов всі проекти, які передбачають використання природних ресурсів, набувають загальнодержавного значення, здійснюючи вплив на екологічну ситуацію в макроекономічному масштабі.

Із зазначених позицій необхідність запровадження нормативно встановленої ресурсної складової ставки дисконтування для інвестиційних проектів сфери природокористування повністю підтверджується положеннями традиційної теорії ефективності. Зокрема, остання передбачає самостійне встановлення дисконтної ставки інвесторами залежно від намічених цілей і обраних пріоритетів, якщо оцінюється ефективність локального проекту, що не виходить за межі мікроекономічного рівня. У випадках, коли проект стосується інтересів країни, галузі або регіону, впливає на соціальне або екологічне становище або передбачає участь держави в його фінансуванні, необхідним є встановлення нормативних значень ставки дисконтування, які враховують не тільки інтереси учасників проекту, але і науково-технічний прогрес, вплив на екологічну ситуацію та ін., що є характерним для сфери сучасного природокористування.

З огляду на різноманітність пропонованих до виконання інвестиційних проектів із залученням природних ресурсів, запровадження державою ресурсної складової нормативу дисконтування повинне передбачати її диференціацію залежно від обсягів та видів ресурсів, що використовуються за проектом, напрямків їх застосування (галузей виробництва, технологій тощо), стимулюючи ресурсозбереження, впровадження мало- та

безвідходних технологій. Таким чином, доцільним є нормативне встановлення базового розміру ресурсної складової ставки дисконтування (РССД) та розроблення методичної бази її корегування відповідно до особливостей конкретного проекту. Зокрема, для формування рівня базового розміру РССД може бути використаний показник, що відображає відсоток приросту відходів у розрахунку на 1 % приросту інвестицій у національну економіку, з подальшою його диференціацією за галузями (сферами діяльності). Встановлення диференціації РССД може бути забезпечене шляхом розрахунку середньозваженого такого відсотка за всіма видами залучених до виконання конкретного проекту природних ресурсів та обсягами утворення відходів за кожним видом кінцевої продукції проекту, обрахованих, наприклад, за методом „екологічного рюкзака” Шмідта-Блеска [1], та порівняння отриманого показника з базовою ставкою.

Відкорегована таким чином РССД відобразить рівень екологічного навантаження на довкілля певного інвестиційного проекту в макроекономічному масштабі, забезпечуючи одночасно диференційований підхід до встановлення дисконтних ставок за кожним проектом. Безумовно, розроблення і практичне застосування такого показника потребують подальших детальних наукових досліджень, зокрема в частині методичної бази його розрахунку, умов доцільності застосування з урахуванням особливостей розвитку національних економік (підвищення дисконтних ставок за рахунок цієї складової може суттєво впливати на рівень ділової активності в країні), припустимих меж коливання з огляду на точність розрахунку тощо. Крім того, для успішного розроблення та практичного використання РССД необхідне створення адекватної системи забезпечення на державному рівні, зокрема формування та періодичне корегування державних нормативів використання ресурсів та утворення відходів на одиницю виробленої продукції або вкладених коштів в інвестиційний проект, реалізований в конкретній сфері діяльності, розроблення та впровадження цільових державних програм з природокористування тощо. Ці заходи сприятимуть встановленню чітких обмежень щодо розміру дисконтних ставок відповідних інвестиційних проектів, стимулюючи раціональне використання ресурсів у межах самовідновлення природних систем.

ВИСНОВКИ

Характер сучасного природокористування свідчить про поступову трансформацію реальних обмежень економічного зростання. Зокрема, дефіцитність капіталу, як створеного людиною, так і природного, відчувається менш гостро порівняно зі швидким зменшенням обсягів самопоглинання та самопереробки екосистемами накопиченого антропогенних відходів. З урахуванням цих тенденцій актуальним питанням сьогодення є встановлення оптимальних макроекономічних масштабів використання природних ресурсів з огляду на недопущення перевищення порогу самовідновлення природних систем.

Важливого значення для вирішення зазначеної проблеми набуває система відповідних фінансово-економічних показників ефективності, за допомогою якої можна сприяти встановленню та регулюванню обсягів генерування антропогенних відходів. Зокрема, значну роль відіграє розмір дисконтної ставки, яка використовується при обґрунтуванні управлінських рішень щодо реалізації інвестиційних проектів, які передбачають застосування природних ресурсів протягом тривалого періоду часу. Незбалансовані ставки дисконтування здійснюють негативний вплив як на суто економічні процеси, так і на сферу природокористування, обумовлюючи нераціональне використання виробничих та природних ресурсів, непропорційний економічний розвиток. Високі дисконтні ставки інвестиційних проектів стимулюють підвищення тиску на довкілля, оскільки схиляють розміщення капіталу й робочої сили на користь тих проектів, які використовують природні ресурси більш інтенсивно, обмежуючи при цьому загальну кількість розпочатих проектів. З іншого боку, низькі дисконтні ставки дають можливість розпочати більшу кількість проектів, які характеризуються менш інтенсивним використанням ресурсів у кожному з них. Отже, в обох випадках відбувається перерозподіл ефектів масштабу та розміщення природних ресурсів за проектами, при цьому визначити співвідношення їх негативного та позитивного впливу на довкілля, як і на виробництво, досить важко, проте необхідно з огляду на забезпечення сталого економічного розвитку.

Оптимізація розміру дисконтної ставки інвестиційних проектів у сфері природокористування має відбуватися з урахуванням встановлення оптимальних масштабів ресурсопотоку та відходів, що при цьому генеруються, перш за все на макроекономічному рівні. З цією метою слід скорегувати сучасну методичну базу розрахунків дисконтної ставки, ввівши до неї показники, що обмежують масштаб ресурсопотоку. Перспективним напрямком удосконалення методичної бази є запровадження державою додаткової ресурсної складової до нормативу дисконтування, яка має стимулювати ресурсозбереження та складатись з нормативно встановленого базового розміру та варіативної компоненти, що враховує особливості конкретного проекту. Відкореговані запропонованим чином ставки дисконтування відобразять рівень екологічного навантаження на довкілля певного інвестиційного проекту в макроекономічному масштабі, забезпечуючи диференційований підхід до встановлення дисконтних ставок за кожним проектом.

Подальші розроблення і практичне застосування сформульованих положень потребують детальних наукових досліджень, зокрема в частині методичної бази розрахунку відповідних показників, умов доцільності їх застосування з урахуванням особливостей розвитку національних економік тощо.

SUMMARY

There are considered the ecological restrictions of modern economic development. The necessity of investment projects' discount rates optimization as a factor of sustainable nature management is substantiated. There are analyzed the main problems, deal with imbalance of discount

rates of investment projects in nature management sphere. The methodical approaches to the improvement of discount rates' calculation base are elaborated.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Schmidt-Bleek F. Carnoules Declaration of the Factor Ten Club. – Wuppertal Institute, 1994.
2. Вайцеккер Э., Ловинс Э., Ловинс Л. Фактор четыре. Затрат – половина, отдача – двойная. Новый доклад Римскому клубу. - М.: Academia, 2000. – 400 с.
3. Васильева Т.А. Многоуровневая система принятия инвестиционных решений как основа управления научно-техническим прогрессом: Дис. ... канд. экон. наук: 08.02.02. - Сумы: УАБД, 2001. - 199 с.
4. Дейлі Г. Поза зростанням. Економічна теорія сталого розвитку / Пер. з англ.: Ін-т сталого розвитку. – К.: Інтелсфера, 2002. – 312 с.
5. Економіка підприємства: Підручник / За заг. ред. д-ра экон. наук, проф. Л.Г. Мельника. – Суми: ВТД “Університетська книга”, 2004. – 648 с.
6. Хокен П., Ловинс Э., Ловинс Х. Естественный капитализм: грядущая промышленная революция. – М.: Наука, 2002. – 459 с.

НАДІЙШЛА ДО РЕДАКЦІЇ 14 СІЧНЯ 2005 Р