

ОБҐРУНТУВАННЯ ПРОБЛЕМИ ДОВГОТЕРМІНОВОГО ДИСКОНТУВАННЯ В ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ПОЛІТИЦІ БАНКІВ

І.А. Франів, Національний університет “Львівська політехніка”

Постановка проблеми та її зв'язок з важливими науковими і практичними завданнями. Усі комерційні банки в певній формі беруть участь в ризиковому запозиченні ресурсів і кредитуванні. Саме кредитні операції посідають домінуюче місце у портфелі послуг банку, отже загальний розвиток усіх видів банківської діяльності потребує, у першу чергу, вдосконалення їх кредитних відносин [8, с. 116-118].

Для зміцнення позицій на ринку, закупівлі нового обладнання, зведення нових будівель і споруд, зміни стратегії, підприємствам, в першу чергу, необхідне довготермінове кредитування. Але проста процедура довготермінового дисконтування ставиться під сумнів через наростаючу в геометричній прогресії величину боргу. Це явище можна продемонструвати двома простими прикладами. Історії відомий той факт, що 200 років назад гетьман Полуботок вніс 1 млн. фунтів стерлінгів в Англійський банк під 4 % річних [7, с. 2]. Зараз ця сума складає 36 трлн. фунтів (1 млн. фунтів $\cdot(1+0,04)^{200}$). Але коштів немає. Тобто на момент вкладення коштів сума розглядалася як збільшення багатства банку Англії, але з плином часу і в результаті здійснення різних інвестиційно-кредитних операцій банком здійснювалася своєрідна ентропія цього багатства в добробут. Тобто виникає явище “зникнення багатства”.

Дана проблема носить не тільки характер теоретичного курйозу. Вона часто постає і при необхідності вирішення практичних питань, зокрема оцінки рентабельності довготермінових капіталовкладень. Так, очевидно, що витрати на вирощування деревини повинні окуплятися її продажем після рубки. Наприклад, для посадки дерева (дуба) сьогодні нам потрібні інвестиції в розмірі 10 грн. (на саджанець та інші витрати, пов'язані з посадкою). Через 150-160 років, коли цей дуб досягне зрілого віку, для того щоб інвестиція була доцільна, його слід було б продати за 2227413 грн. ($10\cdot(1+0,08)^{160}$). Такий підхід ставить під сумнів доцільність здійснення інвестицій не тільки в лісове господарство, а й у інші сфери.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В літературі основний і єдиний розв'язок проблеми довготермінового дисконтування при прийнятті інвестиційних рішень полягає у модифікації формули чистої теперішньої вартості при оцінці ефективності інвестицій. Так, О. Руда у своїй дисертації “Ефективність функціонування електроенергетичних підприємств на базі поновлювальних джерел енергії (на прикладі ВЕС у Карпатському регіоні)” [6, с. 11] пропонує розв'язувати проблему довготермінового дисконтування у сфері виробництва енергії таким чином: строк дисконтування при порівнянні взаємозамінних варіантів інвестицій у сфері виробництва енергії має відповідати нормативному терміну окупності капіталовкладень (T_n), який є

оберненим до показника норми прибутку (E_n). При цьому розрахунок чистої теперішньої вартості виконуватиметься у два прийоми. Спочатку всі витрати і доходи, що виникатимуть за проектом у моменти часу в межах терміну окупності, дисконтуватимуться до початкового періоду від відповідного моменту часу. Всі інші витрати і доходи, що виникатимуть в моменти часу після терміну окупності, дисконтуватимуться лише від T_n незалежно від моменту їх виникнення. Таким чином, показник чистої теперішньої вартості пропонується розраховувати за формулою:

$$\dot{J}_e = \sum_{t=1}^{T_n} \frac{P_t - B_t}{(1 + E_{н.п.})^t} + \sum_{t=T_n}^T \frac{P_t - B_t}{(1 + E_{н.п.})^{T_n}}, \quad (1)$$

де P_t – результат (дохід) у році t при реалізації відповідного варіанта інвестицій;

B_t – витрати у році t за цим варіантом;

T – розрахований період функціонування проекту;

$E_{н.п.}$ – коефіцієнт дисконтування.

Безперечно, такий підхід дещо обґрунтовує проблему довготермінового дисконтування, але не вирішує проблему до кінця. Адже, якщо розглядати проекти, основні витрати по яких виникатимуть у кінці дії цих проектів, то приведення цих витрат до теперішньої цінності згідно з запропонованим підходом буде все одно знижувати їх цінність і ставити під сумнів здійснення інвестицій в проекти, основні витрати на які виникають на початкових стадіях існування. Це можна продемонструвати на прикладі порівняння витрат на спорудження АЕС (де основні витрати виникають при підході терміну захоронення ядерних відходів і подальшого підтримання неушкодженості місця захоронення) і спорудження вітрової ЕС (де основні витрати виникають на початковій стадії існування електростанції) [9, с. 375].

Виклад основного матеріалу. У підході до обґрунтування тлумачення проблеми довготермінового дисконтування варто розділити проблему на дві підпроблеми. Перша підпроблема: чи дійсно багатство зникає? Друга підпроблема: чи дійсно вклад міг би дорости до згаданих астрономічних величин?

Відповідь як на перше, так і на друге запитання – негативна. Стосовно першого питання відповідь “ні” тому, що враження “зникнення багатства” виникає внаслідок його своєрідної ентропії. Ентропія багатства подібна до ентропії енергії. Насправді, з точки зору людей відповідного періоду, багатство справді зростало швидкими темпами і на сьогоднішній час досягло неймовірних розмірів – мабуть більших, ніж ціна золота масою з ціле Сонце. Очевидно, що воно не відбите у золотих злитках, а матеріалізоване у неймовірно високому (з точки зору людей відповідного періоду) рівню життя мільйонів людей, який характеризується тривалістю життя, харчуванням, освітою, можливістю розваг тощо. Навіть, не вдаючись до обширних обґрунтувань сказаного цифровим матеріалом, відмітимо таке: тепер, за підрахунками американських спеціалістів, у середньому на кожну людину

працює не менше 2000 “енергетичних рабів”, тобто споживається стільки різних видів енергії, що відповідає витратам енергії саме 2000 рабів єгипетських фараонів. Таким чином, можна аргументовано твердити, що сьогодні рівень життя сотень мільйонів “простих” людей на декілька порядків перевищує рівень середньовічних вельмож.

Інша справа, що чисто психологічно ці ж сотні мільйонів людей відповідного періоду, за рівнем життя не відчують себе багатими. Таке відчуття є наслідком саме широкої доступності продукції та послуг, споживання яких характеризує сучасний рівень життя. Якщо колись, на зорі розвитку електроенергетики, коли вона була дуже дорогою, споживання електроенергії було ознакою багатства і доступним обмеженому колу осіб, тепер воно є загальнодоступним і перестало вважатися елементом багатства. Сказане, вважаємо, переконує, що “зникнення багатства” не відбувається у фізичному і матеріальному розумінні. Відбувається його своєрідна ентропія (“зникнення” у психологічному розумінні), яка перетворює багатство у добробут. Можна твердити, що загальне збільшення багатства супроводжується його переходом у клас добробуту. Якщо ентропія енергії – таке її розсіювання, що вона не може виконувати роботу, то ентропія багатства – таке його розсіювання (розсіювання у добробут), що воно перестає викликати заздрощі оточуючих, перестає бути для них жаданим, недоступним плодом. Перестає бути власне багатством.

Тепер спробуємо обґрунтувати негативну відповідь на основне питання другої підпроблеми. Дана спроба зв’язана з більшими труднощами, ніж пояснення феномену “зникнення багатства”. Джерелом цих труднощів є те, що практика, історія, зрештою, свідчать про відсутність випадків нагромадження вкладів у геометричній прогресії протягом тривалих відрізків часу. Наша задача полягає в необхідності показати, яким чином через певні проміжки часу багатство окремих перетворюється в добробут багатьох. І, мабуть, ці відрізки часу не всюди однакові.

Для початку обґрунтуємо поняття “багатство”. Зважаючи на загальноприйняте тлумачення цього слова, можна відзначити такі його синоніми – велике майно, цінності, гроші, капітал, достаток усього, розкіш [3, с. 32].

Так, Н. Сеньйор першим розділив товари на предмети “необхідності, благополуччя і розкоші”. [1, с. 67]. В міру економічного розвитку розкіш для одного покоління стає предметами благополуччя для наступного, а для подальших, можливо, і необхідністю. Н. Сеньйор підкреслює, що бажання зберегти свій рівень життя, надія перейти до більш високого соціального статусу – це такі ж сильні мотиви поведінки, як прагнення до одруження і продовженню роду.

Т. Веблен вважає кредит “одним з недосконалих інструментів, який шляхом перетворення повинен вийти з використання...”, і він має свою точку зору на людські потреби. Тобто в рамках існуючої цивілізації люди не хочуть жити повніше, розумніше, добріше, яскравіше, вони лише прагнуть довести іншим, що в них є надлишок грошей і речей, і прагнуть продемонструвати

цей надлишок найбільш наочним способом. Ці слова можна підтвердити дослідженнями Р. Конніфа в його праці “Природознавство багатіїв: польовий довідник” [5, с. 7]. Гроші для багатіїв нічого не означають, вони є лише засобом виділитися з загальної маси в особливу популяцію, яка дедалі більше ізолюється з використанням усіх доступних як соціальних, так і біологічних механізмів.

Представники середніх і нижчих верств втягуються у виснажливу гонку за “престижним рівнем споживання”. Спрагу багатства з огляду на її природу майже неможливо задовольнити в кожному окремому випадку, а про задоволення загального прагнення до багатства більшості, очевидно, не може бути й мови. Наскільки б всеохоплююче, порівну чи “справедливо” не розподілявся загальний приріст суспільного добробуту, він зовсім не приблизить насичення тієї потреби, ґрунтом для якої є прагнення окремого індивіда переважати над іншим у нагромадженні матеріальних цінностей. Якщо б, як інколи вважають, стимулом до нагромадження була потреба у засобах існування або в матеріальних благах, тоді сукупні економічні потреби суспільства зрозумілим чином могли бути задоволені при якомусь рівні розвитку виробничої ефективності, але, оскільки боротьба по суті є погонею за престижністю на основі заздрісного співставлення, ніяке наближення до визначеного рівня споживання неможливе. Грошовий успіх, оцінюваний заздрісним співставленням себе з іншими людьми, стає загальноприйнятною метою всякої дії.

Для більшої частини людей в сучасному суспільстві безпосереднім мотивом грошових витрат окрім тих, які необхідні для фізичного благополуччя, є не стільки свідоме прагнення перегнати інших в розмірі явного споживання, скільки бажання триматися на рівні загальноприйнятих вимог у якості та кількості споживчих товарів [2, с. 177]. Це бажання викликається не якимись жорсткими незмінними рамками, яких треба дотримуватися і виходити за які ніхто не змушує. Рівень вимог рухомий. Зокрема, він може нескінченно підвищуватися, як тільки проходить достатньо часу для звикання, слідом за будь-яким підвищенням платоспроможності, до нових, більш масштабних витрат. Значно важче відмовитися від звичного розміру витрат, ніж збільшити їх звичні розміри у відповідь на збільшення багатства. Багато окремих витрат, які стали звичними, виявляються при аналізі ледве не чистим марнотратством, і вони здійснюються лише через бажання набути поваги, а після того, як ці витрати вливаються в рамки відповідно нормам пристойного споживання, тим самим стаючи складовою частиною стилю життя, відмовитися від них так само важко, як і від багатьох речей, що безпосередньо ведуть до матеріального добробуту чи навіть необхідних для життя та здоров'я. Таким чином, демонстративно матеріальні витрати заради престижу, що приносять духовне благополуччя, можуть стати більш необхідними, ніж багато з тих витрат, які покривають “нижчі” потреби, потреби в матеріальному достатку або лише у засобах до підтримання життя. Відмовитися від “високого” рівня життя, чи знизити безробіття, вже порівняно низького життєвого рівня очевидно

однаково важко; правда, у теперішньому випадку ми маємо справу з труднощами морального порядку, тоді як у другому, можливо, буде охоплюватись матеріальний добробут.

Потрібно віддати належне Дж. Кейнсу, який визначив дві категорії потреб: абсолютні – у тому розумінні, що вони зберігаються поза залежністю від стану, в якому знаходяться оточуючі нас люди; і відносні – у тому розумінні, що ми їх відчуваємо, тільки якщо їх задоволення возвеличує нас над оточуючими, дозволяє відчувати перевагу над ними. Потреби останньої категорії, які задовольняють бажання возвеличення, справді можуть бути ненаситними; адже чим вищий загальний рівень, тим вони вищі. Але це неправильно щодо абсолютних потреб. Можна швидко, значно швидше, ніж всі ми думаємо, досягнути точки, коли ці потреби будуть задоволені у тому розумінні, що ми віддамо перевагу пізніше направляти нашу енергію на неекономічні цілі.

Дуже важливо, що лише відносні потреби ненаситні, адже сучасна економічна теорія трактує потреби взагалі як ненаситні. Так, для індивіда в суспільстві з високим рівнем споживання має значення не лише абсолютний розмір доходу, але також і відносний дохід, і положення в структурі розподілу доходів. У своїй крайній формі лише відносний дохід має значення. Людина віддає перевагу при цьому зменшенню власного доходу на 5 % при зменшенні доходів оточуючих на 10 %, ніж збільшенню свого доходу і одночасно доходів оточуючих на 25 % [4, с. 254].

Як відомо, надзвичайно багатую є мафія, яка, щоб підкреслити свій “аристократичний” статус, показати свою могутність, у своїх колах тепер хизується не золотим годинником від Ролекс, костюмом від Армані чи броньованим мерседесом – цього для них вже замало, бо з’явилися інші індивіди, які мають ці речі, а ще точніше ці речі переходять з речей розкошу головорізів в розкіш менш багатих, і далі в добробут багатьох. У гангстерів тепер істинними предметами гордості і заздрощів стали ігуани, колібри, носороги та бегемоти. Причому, якщо істота занесена в Червону Книгу, ціна на неї злітає до небес.

Висновки. Проблема, яка виникає внаслідок стандартної процедури дисконтування, може бути обґрунтована як своєрідна ентропія багатства в добробут, за допомогою якої можна пояснити явище “зникнення багатства” і застосовувати такий підхід для подальшого обґрунтування проблеми довготермінового дисконтування.

Список літератури

1. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе: Пер. с англ., 4-е изд. – М.: Дело ЛТД, 1994. – 720 с.
2. Веблен Т. Теория праздного класса: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1984. – 367 с.
3. Великий тлумачний словник сучасної української мови / Уклад. і голов. ред. В.Т. Бусел. – К.: Ірпінь: ВТФ “Перун”, 2001. – 1440 с.
4. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег: Пер. с англ. – М.: Прогресс, 1978. – 494 с.
5. Приходько О. Польові дослідження американських багатіїв // Дзеркало тижня. – 28.12.2002. – № 50. – С. 7.

6. Руда О.І. Ефективність функціонування електроенергетичних підприємств на базі поновлювальних джерел енергії (на прикладі ВЕС У Карпатському регіоні): Автореферат дисертації кандидата економічних наук: 08.06.01 / Український державний лісотехнічний університет. – Тернопіль, 2001. – 22 с.
7. Стадницький Ю.І. Нерозгадана таємниця економіки // Комінфо. – 1994. – № 14. – С. 2.
8. Франів І.А. Довготермінове кредитування як фактор росту обсягу інвестицій в Україні // Проблеми розвитку фінансової системи та обліку: Збірник тез доповідей. – Львів: НУ “Львівська політехніка”. – 2002. – С. 116-118.
9. Франів І.А., Стадницький Ю.І. Дисконтування при обґрунтуванні вибору оптимальних варіантів інвестицій // Україна в ХХІ ст.: Формування економічної системи: Матеріали міжнародної наукової студентсько-аспірантської конференції. – Львів: ЛДУ, – 2001. – С. 374-376.

Франів, І.А. Обґрунтування проблеми довготермінового дисконтування в інвестиційній політиці банків / І.А. Франів // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць.- Суми: УАБС НБУ, 2004.- Т. 11.- С. 230-236.