

ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ДЖЕРЕЛ ВИРОБНИЧОГО ІНВЕСТУВАННЯ ВІТЧИЗНЯНИХ КОРПОРАЦІЙ

УДК 330.322(477)

Климова Н. І.

Систематизовано найбільш важливі джерела виробничого інвестування, які у своїй єдності забезпечують комплексний позитивний вплив на інвестиційну активність українських корпорацій: розширення нормативної бази амортизаційної політики, вдосконалення механізмів емісійної діяльності, розвиток ринку корпоративних цінних паперів, розширення сфери довгострокового кредитування, формування системи захисту й гарантування повернення інвестиційних коштів, активізацію ролі держави в розробці галузевих та регіональних інвестиційних програм, посилення зобов'язань інвестора щодо модернізації виробництва. Розглянуто питання джерел виробничого інвестування вітчизняних корпорацій. Запропоновано інвестиційну стратегію корпорації, визначено основні етапи її реалізації.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, інвестиційні ресурси, інвестиційна стратегія, амортизаційні відрахування, корпорація.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ ИСТОЧНИКОВ ПРОИЗВОДСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ ОТЕЧЕСТВЕННЫХ КОРПОРАЦИЙ

УДК 330.322(477)

Климова Н. И.

Систематизированы наиболее важные источники производственного инвестирования, которые в своем единстве обеспечивают комплексное положительное влияние на инвестиционную активность украинских корпораций: расширение нормативной базы амортизационной политики, совершенствование механизмов эмиссионной деятельности, развитие рынка корпоративных ценных бумаг, расширение сферы долгосрочного кредитования, формирование системы защиты и гарантирования возврата инвестиционных средств, активизацию роли государства в разработке отраслевых и региональных инвестиционных программ, усиление обязательств инвестора по модернизации производства. Рассмотрены вопросы производственного инвестирования отечественных корпораций. Предложена инвестиционная стратегия корпорации, определены основные этапы ее реализации.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, инвестиционные ресурсы, инвестиционная стратегия, амортизационные отчисления, корпорация.

THEORETICAL APPROACHES TO DETERMINING THE SOURCES OF DOMESTIC CORPORATIONS PRODUCTION INVESTMENT

UDC 330.322(477)

N. Klimova

The most important reasons for industrial investment, which in its unity provide comprehensive positive impact on investment activity of Ukrainian corporations have been systematized. This activity comprises the expanding regulatory framework for depreciation policy, the improvement of emission mechanisms, the development of the corporate securities market, the expansion of long-term loans, the formation of protecting and guaranteeing the return of investment funds, increasing the state's role in the development of sectoral and regional investment programs, strengthening investor's obligations on production modernization. The issues of the sources of domestic corporations productive investment were studied. Investment strategy of a corporation was offered, basic phases of its implementation were determined.

Keywords: investment activity, investment resources, investment strategy, depreciation expenses, corporation.

Успішне розв'язання фінансових проблем управління корпораціями України значною мірою визначається рівнем і діапазоном їх інвестиційної активності й діяльності. Наслідком економічної кризи в Україні стало значне скорочення інвестиційної діяльності підприємств, що спричинило суттєве зменшення обсягу капітальних вкладень у національну економіку, зростання фізичного й морального зносу діючих основних фондів. Тому першочерговим завданням стабілізації економіки України є формування сприят-

ливого інвестиційного клімату, залучення зовнішніх і внутрішніх джерел інвестиційних ресурсів. У зв'язку з цим дослідження джерел виробничого інвестування, шляхів їх реалізації, принципів та механізмів інвестиційної політики вітчизняних корпорацій є проблемою актуальною.

Широкое коло питань, пов'язаних із формуванням та реалізацією інвестиційної політики підприємства, знайшли своє відображення у працях вітчизняних і зарубіжних вчених та фахівців:

І. Ансоффа, Бланка І. О., Г. Бірманна, Богатирьова А. М., Р. Брейлі, Ю. Бріггема, Коссова В. В., Б. Карлофа, У. Кінга, Д. Кліланда, П. Массе, Стерлінга А. Р., Томпсона А. А., Стрікланда А. Дж., Шапіро В. Д., Гуляєвої Н. М., Переседи А. А., Д. Черваньова, Шеремета А. Д. та ін.

Проте існує низка актуальних проблем у цій сфері, які потребують подальшого глибокого осмислення та вирішення.

З огляду на науково-практичну актуальність теми і спираючись на результати дослідження окремих її аспектів в економічній літературі, метою даного дослідження є узагальнення та вдосконалення існуючих підходів до формування джерел виробничого інвестування вітчизняних корпорацій, реалізація якої забезпечить максимальне підвищення їх фінансової стабільності.

Особливу роль у забезпеченні сталого економічного розвитку відіграють інвестиції. Масове оновлення основного капіталу є необхідною умовою виходу економіки із кризи. Інвестиційна активність усередині держави має безпосередній вплив на економічне зростання, високий її рівень сприяє зростанню ВВП як у цілому, так і на душу населення. За підрахунками фахівців, загальна потреба в інвестиціях для структурної перебудови економіки України становить від 140 до 200 млрд дол., а щорічна потреба в інвестиціях – від 30 до 40 млрд дол. Загалом низький рівень інвестиційної активності в Україні особливо загострився в умовах світової фінансової кризи і був зумовлений такими чинниками, як високий рівень зовнішнього боргу, загострення фінансової та іпотечної криз, нестабільність інвестиційної активності, відтік капіталу, високий рівень доларизації економіки, спекуляції на фінансовому ринку України, збільшення тіньової економіки тощо. У 2011 р. спостерігався значний приріст інвестицій в основний капітал порівняно з 2010 р. – на 21,2%. Однак на сьогодні інвестицій в основний капітал майже у 2 рази менше, ніж за показниками 1990 р. [1].

Основною проблемою, яка обумовлює необхідність поживлення інвестиційної діяльності в акціонерних товариствах, є незадовільний стан основних фондів підприємств, невисокі темпи оновлення виробничого потенціалу, які за останні роки ще більше уповільнились, коефіцієнт вибуття обладнання в 4 – 5 разів нижчий, ніж у промислово розвинутих країнах. У результаті зростає знос основних виробничих фондів, особливо відчутні їх старіння в машинобудуванні, хімії, металургії, нафтохімії, галузях, що визначають темпи науково-технічного прогресу.

Окрім зазначених моментів, необхідно врахувати значне якісне відставання вітчизняних технологій від світових аналогів. В Україні набагато менша глибина переробки нафти, питомо вага прогресивних методів виплавлення сталі. Таким чином, модернізація вітчизняного виробництва неможлива без зростання інвестиційної активності.

Усі напрями й форми інвестиційної діяльності корпорацій реалізуються за рахунок інвестиційних ресурсів. Інвестиційні ресурси – це всі види грошових та інших активів, залучених для реалізації вкладень в об'єкти інвестування [2]. Формування стратегії інвестиційних ресурсів є важливим складовим елементом фінансової стратегії корпорації. Розробка такої стратегії дозволяє забезпечити безперервну інвестиційну діяльність, ефективно використання власних фінансових коштів і фінансову стійкість у довгостроковій перспективі [3].

Етапи формування стратегії інвестиційних ресурсів корпорації можна зобразити за допомогою рисунка.

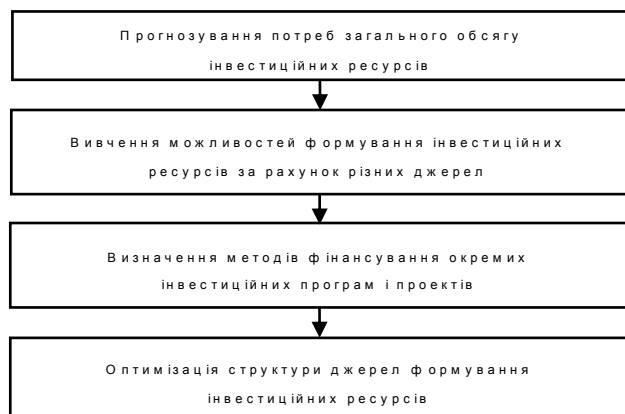


Рис. Етапи розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів

Таким чином, у процесі вибору джерел інвестування корпорацій фінансовим службам необхідно: визначити потреби в короткостроковому й довгостроковому капіталі, зробити аналіз можливих змін у структурі активів і капіталу, використати максимально ефективно власні й позикові кошти, забезпечити стабільну платоспроможність і фінансову стійкість, зменшити витрати на фінансування виробничої діяльності.

Наявність фінансових та інвестиційних планів забезпечить визначення обсягу грошових коштів корпорації з урахуванням професіоналізму й компетенції керівництва, податкового законодавства, грошово-кредитної політики, співвідношення власних і позикових коштів у структурі капіталу, витрат на фінансування операційної та інвестиційної діяльності.

Серед джерел інвестування корпорацій в Україні можна виділити внутрішні – власний капітал – і зовнішні – позиковий і залучений капітал.

Серед власних джерел фінансування інвестицій головним елементом виступає прибуток, а точніше, та його частина, що залишається в розпорядженні корпорації після сплати й розрахунків з акціонерами. Акумуляція нерозподіленого прибутку протягом певного періоду слугує потужним джерелом виконання будь-яких інвестиційних програм і проектів. Політика розподілу чистого прибутку корпорації визначається загальною стратегією економічного розвитку підприємства. Проте можливості фінансування інвестицій шляхом використання нерозподіленого прибутку обмежені внаслідок нестабільного стану більшості акціонерних товариств, кризи неплатежів і недостатності обігових коштів.

Другим важливим за значенням джерелом власних коштів є амортизаційні відрахування. Їх розмір залежить від обсягу основних фондів корпорації й амортизаційної політики. Як свідчать українські реалії, частка прибутку як основного джерела інвестицій є надзвичайно низькою, левова частка власних інвестиційних ресурсів підприємств припадає на амортизаційні відрахування.

Амортизаційні відрахування – частина виручки від реалізації продукції, яка відноситься до собівартості (не оподатковується податком на прибуток) і використовується для оновлення основних фондів. Чим вищою є величина амортизаційних відрахувань, тим меншою буде сума податку на прибуток і тим більше коштів залишається у розпорядженні підприємства. Як свідчить вітчизняна практика, амортизаційні відрахування за своєю природою є найстабільнішим джерелом коштів для підприємств, які не залежать від зміни зовнішньої ситуації.

Але досить поширеною стала практика використання певної частки амортизаційних відрахувань на поповнення обігових коштів акціонерних товариств. Цей шлях веде до обмеження можливостей формування інвестиційних ресурсів підприємства, причиною такої ситуації є дефіцит обігових коштів.

Існуюча вітчизняна практика нарахування амортизації передбачає запровадження трьох великих груп основних фондів, для яких зафіксовані єдині норми амортизації та сумарний облік зносу. До єдиної групи можна віднести літаки, устаткування різної потужності, річкові судна, які мають різні умови експлуатації та різні терміни зносу. На думку автора, такий підхід є спрощеним, доцільним було б виділити більшу кількість груп основних фондів і передбачити різні норми, терміни та умови експлуатації. Для того щоб амортизаційні фонди акціонерних товариств України стали ефективним джерелом інвестиційних ресурсів, необхідно розширити законодавство з амортизаційної політики.

Процеси інноваційного розвитку західних економік сприяли введенню в практику прискорених методів амортизації вартості основних фондів. Вперше такі методи були застосовані ще в роки Першої світової війни й отримали значне розповсюдження у сучасних умовах. У західних країнах застосування прискореної амортизації як способу збільшення інвестиційних ресурсів підприємств передбачає списання переважної частини вартості основних засобів в перші роки їх експлуатації. В основі такого підходу лежить ідея про більшу ефективність основних фондів у перші роки, коли вони дають прибуток, тривалий же час функціонування веде до фізичного й морального зносу. Але метод прискореної

амортизації містить певні суперечності: швидке списання сприяє зростанню цін на продукцію, що, у свою чергу, обмежує коло потенційних споживачів. Суперечність нівелюється ефектом оновлення основного капіталу і зростання прибутку через виведення більшої його частини з-під оподаткування.

В умовах розвинутого фінансового ринку важливим джерелом зовнішнього фінансування є емісія власних цінних паперів (акцій і облігацій). Акціонерні товариства використовують такий спосіб мобілізації фінансових ресурсів з метою повноцінної діяльності за умови, що акціонерне підприємство тільки створене, воно не має іншого способу формування фінансового капіталу, крім емісії цінних паперів, звідси й головна перевага акціонерної форми господарювання перед іншими. Акціонерні товариства можуть поповнювати власний капітал для здійснення інвестиційних програм за рахунок додаткової емісії акцій, яку можна проводити лише після повної оплати акцій попередньої емісії за вартістю, не нижчою від номінальної, відповідно до чинного законодавства.

Емісію акцій розвинуті акціонерні товариства використовують тоді, коли вичерпані альтернативні можливості залучення інвестиційних коштів. Така ситуація пояснюється тим, що акція є дорогим джерелом фінансування, за якими підприємство повинне сплачувати дивіденди й вартість емісії відносно вище порівняно з іншими джерелами залучених коштів. Додаткова емісія веде до зниження курсу раніше випущених акцій, тривалості періодів біржової кон'юнктури, коли акціонерні підприємства не можуть за бажаною ціною розміщувати нові випуски акцій. Тому в зарубіжній практиці для реалізації інвестиційних програм одним із найбільш поширених джерел залучення позикових коштів є облігації. Корпорації, емітуючи облігації, розміщують їх серед інвесторів і отримують кредит з боку позичальників капіталу. Обсяг випуску облігацій визначається здатністю корпорації запропоновувати конкурентоспроможну ставку процента [4].

Відмінність між такими джерелами залучення інвестиційних ресурсів, як емісія акцій і облігацій, полягає в тому, що кошти, отримані від продажу облігацій, є залученням капіталом для акціонерного товариства, який необхідно повертати з процентами. Кошти, отримані від продажу акцій, є джерелом поповнення власного капіталу підприємства. Як у випадку емісії акцій, акціонерне товариство несе витрати, пов'язані з організаційно-технічною стороною емісії облігацій, процентними виплатами, з погашенням основної суми боргу, виплатою винагороди посередникам у випадку залучення останніх (банків, інвестиційних компаній, послуг реєстраторів, депозитарів), але це сумарні витрати, що проводяться до сплати податку, на відміну від дивідендів, які виплачуються з чистого прибутку. Тому з даної точки зору емісія облігацій є вигіднішим джерелом залучення інвестиційних ресурсів, ніж емісія акцій.

На думку автора, механізм емісії облігацій залишається ще не достатньо вивченим і використаним джерелом фінансування українських акціонерних товариств, але темпи розвитку ринкових відносин дають змогу очікувати в найближчій перспективі оволодіння й цим напрямом залучення вільних інвестиційних ресурсів. За даної ситуації необхідно забезпечити проведення емісії середньострокових і довгострокових цінних паперів за цільовим призначенням. Зазначений момент у функціонуванні більшості акціонерних товариств України реалізується недостатньо, однією з причин цього є неадекватність розвитку інфраструктури фондового ринку, зокрема, системи реєстрації власників, депозитарного обліку, розрахунково-клірингових механізмів, інвестиційного консультування.

Аналіз досліджуваної проблеми дозволяє стверджувати, що акціонерні товариства України мають суттєвий дефіцит інвестиційних ресурсів. В умовах розвитку фінансового ринку для залучення інвестицій у виробничу сферу джерела фінансування значно розширюються.

Акціонерні товариства можуть використовувати кошти комерційних банків, страхових, інноваційних, позабюджетних фондів, випускати пайові цінні папери, торгові зобов'язання, внутрішні інвестиційні позики для підтримання фінансової стійкості підприємства [5].

Одним із важливих мотиваційних чинників є можливість одержання кредитів на вигідних для них умовах. Підприємство несе відповідні фінансові витрати в разі залучення позикового капіталу, зокрема, до таких витрат відносять відсотки за кредитами, лізингом. Макроекономічна нестабільність у країні не сприяє вдосконаленню фінансово-кредитного механізму. Беручи до уваги,

що між рівнем платоспроможності й ризиком існує залежність, банки використовують позичковий процент, який включає значну премію за ризик і премію за великий лаг інвестування, що робить кредит дорогим і не вигідним для акціонерних товариств.

У зарубіжній практиці використовують ставки процента за кредит, який надається державою комерційним банкам для інвестування пріоритетних підприємств і галузей.

В умовах розвитку в Україні ринкових відносин важливим напрямом розширення інвестиційної діяльності підприємств може бути довгострокове кредитування. Але економічна ситуація в країні стримує комерційні банки в наданні довгострокових кредитів, така ситуація пояснюється недостатністю кредитних ресурсів, підвищеною ризикованістю, а отже, високими позиковими процентами, які стримують інвестиційний попит. У зв'язку з цим цікавим є досвід західних країн, які практикують створення банків довгострокового кредитування. Місією таких банків є надання довгострокових кредитів для придбання й модернізації основних фондів. При цьому в інтересах інвесторів банки встановлюють фіксований позичковий процент у процесі встановлення державних гарантій. Створення таких банків в Україні значно поживає інвестиційну діяльність вітчизняних корпорацій [6].

Ще одним мотиваційним фактором залучення довгострокових коштів може бути використання лізингу. Відповідно до Закону України "Про лізинг", підприємство має можливість залучати кошти шляхом фінансового й оперативного лізингу. Лізинг є здаванням в оренду на тривалий термін основних фондів, у більшості випадків активної їх частини. У зарубіжних корпораціях лізингові операції становлять 12 – 15 % усіх інвестицій. Лізинг як джерело інвестиційних ресурсів має певні переваги порівняно з іншими формами інвестування [7].

По-перше, підприємство має більші можливості щодо маневрування грошовими потоками під час сплати лізингових платежів; по-друге, відсутня застава під лізинг, оскільки гарантом є орендоване майно, яке залишається у власності лізингодавця; по-третє, лізинг не впливає на необхідний обсяг власних коштів, не регламентованих структурою пасиву; по-четверте, він дає можливість повного фінансування придбаних активів.

Як свідчить вітчизняна практика, українські корпорації недооцінюють роль лізингових операцій, які дають можливість зекономити частину коштів для нагромадження їх у подальшій діяльності. З огляду на зазначене, слід констатувати, що, враховуючи ситуацію на вітчизняному ринку довгострокового кредитування, фінансовий лізинг як різновид фінансового кредиту і як альтернативне джерело позикових коштів може стати найважливішим мотиваційним напрямом виробничого інвестування. Ще одним мотиваційним напрямом поживає інвестиційної діяльності є поширення іпотечного кредитування. У зв'язку з цим надзвичайно важливим є вирішення проблеми розвитку в Україні ринку нерухомості й ринку землі на державному рівні.

Таким чином, для того щоб фінансово-кредитна система України сприяла активізації інвестиційної діяльності вітчизняних підприємницьких структур, необхідно вирішити низку проблем, зокрема, пов'язаних із браком кредитних ресурсів, низьким рівнем заощаджень населення, низькою питомою вагою інвестиційних кредитів, кризою неплатежів. Першою проблемою є вдосконалення банківського законодавства.

Важливим джерелом залучення капіталу для виробничого інвестування виступають іноземні інвестиції, потреба в яких для структурної перебудови економіки України оцінюється спеціалістами в 40 млрд доларів [8]. Активізація залучення іноземних інвестицій є особливо актуальною з причини браку власних інвестиційних ресурсів. Підвищити інвестиційну привабливість українських акціонерних товариств можливо, на думку автора, шляхом удосконалення нормативно-правового, економічного та інформаційного механізму інвестиційної діяльності.

Отже, характеризуючи джерела виробничого інвестування акціонерних компаній, слід відзначити, що значна частина капіталу генерується самим підприємством за рахунок амортизаційних відрахувань, решта надходить за рахунок емісії цінних паперів під конкретні інвестиційні програми й проекти, залучення ресурсів інвестиційних фондів, страхових компаній, комерційних банків, нестандартних методів фінансування інвестиційної діяльності. Слід зауважити, що в процесі визначення оптимальної структури формування джерел виробничого інвестування необхідно враховувати вимоги платоспроможності та фінансової стійкості корпорації. У міжнародній практиці оптимальним вважається, що за рахунок позикових коштів може бути профінансовано близька 50 % загальних

потреб компанії у фінансових ресурсах [9].

Таким чином, формування джерел виробничого інвестування забезпечить єдиний комплексний вплив на інвестиційну діяльність вітчизняних корпорацій і дозволить їм значно підвищити свою інвестиційну привабливість і фінансову стійкість.

Література: 1. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua. 2. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підручник / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003. – 398 с. 3. Мурат Яссин. Інвестиційна стратегія підприємства: поняття і основні етапи розвитку / Мурат Яссин // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 11(137). – С. 538–545. 4. Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ). – Режим доступу : www.uaib.com.ua. 5. Світова фінансова криза (2008) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ru.wikipedia.org/wiki>. 6. Карачина Н. П. Організаційно-економічні заходи сприяння інвестиційній діяльності підприємств / Н. П. Карачина, А. В. Вітюк // Економіка розвитку. – 2013. – № 1. – С. 93–100. 7. Кужелєв М. О. Залучення доходів і заощаджень приватних інвесторів у корпоративний сектор України / М. О. Кужелєв // Економіка розвитку. – 2013. – № 1. – С. 19–23. 8. Дишко І. Ю. Теоретичні підходи до процесу залучення прямих іноземних інвестицій / І. Ю. Дишко // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 4(130). – С. 398–405. 9. Затонацька Т. Г. Підвищення ефективності реалізації державних інвестиційних програм в Україні / Т. Г. Затонацька, О. А. Шименська // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 4(130). – С. 86–94.

References: 1. Ofitsiyniy sait Derzhavnoho komitetu statystyky Ukrainy. – Access mode : www.ukrstat.gov.ua. 2. Blank I. O. Investytsiyniy menedzhment: pidruchnyk / I. O. Blank, N. M. Huliaieva. – K. : Kyiv. nats. torh.-ekon. un-t, 2003. – 398 p. 3. Murat Y assyn. Investytsiina stratehiia pidpriemstva: poniattia i osnovni etapy rozvytku / Murat Y assyn // Aktualni problemy ekonomiky. – 2012. – No. 11(137). – Pp. 538–545. 4. Sait Ukrain-skoї asotsiatsii investytsiynoho biznesu (UAIB). – Access mode : www.uaib.com.ua. 5. Svitova finansova kryza (2008) [Electronic resource]. – Access mode : <http://ru.wikipedia.org/wiki>. 6. Karachyna N. P. Organizational and economic measures to support investment activity of enterprises / N. P. Karachyna, A. V. Vitiuk // Ekonomika rozvytku. – 2013. – No. 1. – Pp. 93–100. 7. Kuzheliev M. O. Zaluchennia dokhodiv i zaoschadzen pryvatnykh investoriv u korporatyvnyi sektor Ukrainy / M. O. Kuzheliev // Ekonomika rozvytku. – 2013. – No. 1. – Pp. 19–23. 8. Dyshko I. Yu. Teoretychni pidkhody do protsesu zaluchennia pryamykh inozemnykh investytsii / I. Yu. Dyshko // Aktualni problemy ekonomiky. – 2012. – No. 4(130). – Pp. 398–405. 9. Zatonatska T. H. Pidvyshchennia efektyvnosti realizatsii derzhavnykh investytsiynykh prohram v Ukraini / T. H. Zatonatska, O. A. Shymenska // Aktualni problemy ekonomiky. – 2012. – No. 4(130). – Pp. 86–94.

Інформація про автора

Климова Ніла Іванівна – канд. екон. наук, доцент кафедри економічної теорії Харківського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (61174, Україна, м. Харків, пр. Перемоги, 55, e-mail: klimova.nila@mail.ru).

Інформація об авторе

Климова Ніла Іванівна – канд. екон. наук, доцент кафедри економічної теорії Харківського інституту банківського дела Університету банківського дела Національного банку України (61174, Україна, г. Харьков, пр. Победы, 55, e-mail: klimova.nila@mail.ru).

Information about the author

N. Klimova – Ph.D. in Economics, Associate Professor of the Department of Economic Theory of Kharkiv Institute of Banking of the University of Banking of the National Bank of Ukraine (55 Peremohy Ave., 61174, Kharkiv, Ukraine, e-mail: klimova.nila@mail.ru).

Рецензент

докт. екон. наук,
професор Назарова Г. В.

Стаття надійшла до ред.
16.04.2013 р.

