

КРЕДИТ ЯК ДЖЕРЕЛО ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВ

Розглянуто сутність інвестиційної стратегії підприємства та джерела її фінансування. Встановлено превалювання інвестиційної стратегії капітального розвитку для сучасних підприємств. Проаналізовано структуру джерел фінансування інвестицій в основний капітал. Визначено межі збільшення необхідного обсягу кредитування капітальних інвестицій.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна стратегія, джерела фінансування, кредитування капітальних інвестицій.

Рассмотрена сущность инвестиционной стратегии предприятия и источники ее финансирования. Определено превалирование инвестиционной стратегии капитального развития для современных предприятий. Проанализирована структура источников финансирования инвестиций в основной капитал. Определены границы увеличения необходимого объема кредитования капитальных инвестиций.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная стратегия, источники финансирования, кредитование капитальных инвестиций.

The papers research essence and financial sources of enterprise's investment strategy. The article specified predominance of the capital development investment strategy in the business conditions. The financial sources structure of capital investment is analyzed. Level of the demand for capital investments credit is determined.

Key words: investments, investment strategy, sources of financing, crediting of capital investments.

Постановка проблеми. Залучення та раціональне використання інвестицій має позитивний вплив на розвиток бізнесу, конкурентоздатність підприємств. Окрім економічного ефекту, інвестиційні процеси можуть супроводжуватися отриманням додаткових екологічних і соціальних благ [16; 17]. Вибір напрямів інвестування залежить від місії та загальних цілей підприємства, а також від його інвестиційної стратегії. Однак, проблематичним постає питання фінансового забезпечення реалізації інвестиційної стратегії, пошук достатніх за обсягом та прийнятних за вартістю фінансових ресурсів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основні аспекти інвестиційної стратегії підприємств окреслені провідними зарубіжними та вітчизняними вченими, серед яких Г. Бірман, Г. Десс, А. Міллер, У. Шарп, В.В. Шеремет, І.А. Бланк, О.Ф. Балацький, І.Р. Бузько, Т.В. Майорова, В.Л. Осецький, А.А. Пересада, Г.В. Строкович, Д.М. Черваньов, О.М. Ястремська та ін. При цьому,

більшість зазначених досліджень розкривають сутність та методологічні засади формування інвестиційної стратегії, її зв'язок із загальною стратегією підприємства, вибір об'єктів вкладання коштів. Більш детально на вивченні питань формування інвестиційних ресурсів зупинялися В.М. Гончаров, В.В. Ковальов, І.І. Кикоть, А.А. Навроцький, В.М. Просяник. При цьому, більш ґрунтовно досліджувалися власні джерела фінансування інвестицій. Чимало наукових публікацій присвячено також залученню іноземних інвестицій та освоєнню коштів державних програм. Однак, роль останніх суттєво зменшиться в умовах загострення політичної нестабільності, погіршення макроекономічних показників та скорочення бюджетного фінансування. У той же час, недостатній рівень функціонування інституційних інвесторів обмежує надходження коштів з альтернативних джерел. Провідним фінансовим посередником, який акумулює тимчасово вільні

грошові кошти та перерозподіляє створений інвестиційний потенціал, залишається банківська система, що обумовлює зростання ролі кредитування інвестиційних процесів на підприємствах.

Мета дослідження – розробка рекомендацій щодо визначення необхідного обсягу кредитування інвестиційної стратегії підприємств. Досягнення мети забезпечується: розглядом і уточненням сутності інвестиційної стратегії підприємств; визначенням її превалюючого виду; аналізом джерел фінансування інвестицій в основний капітал; визначенням межі збільшення попиту на кредит для капітального інвестування.

Виклад основного матеріалу. Перш за все, зупинимося на визначенні сутності інвестиційної стратегії підприємств. Більшість науковців подають тлумачення інвестиційної стратегії як системи довгострокових цілей та шляхів її досягнення у сфері інвестиційної діяльності підприємства з урахуванням особливостей основної діяльності та кон'юнктури інвестиційного ринку [2; 3; 4; 8; 12; 16]. Деякі автори розглядають інвестиційну стратегію виключно в контексті операцій на фондовому ринку [5; 15]. Така точка зору є найбільш поширеною серед західних дослідників [18; 19], частина яких взагалі відводить інвестиційній стратегії виключно роль забезпечення можливостей досягнення цілей фірми [18, с. 933]. Натомість, група вітчизняних науковців на чолі з І.А. Бланком ототожнюють досліджуване поняття із системною концепцією розвитку інвестиційної діяльності підприємства,

що поєднує прийняття рішень у сфері як фінансового, так і реального інвестування [3, с. 184].

Враховуючи зазначене, вважаємо, що інвестиційна стратегія підприємства є динамічною, фінансово обгрунтованою та ресурсно забезпеченою економічною моделлю поведінки підприємства у сфері його інвестиційної діяльності, яка розробляється на довгостроковий період і може поєднувати операції з фінансовими інструментами, впровадження реальних інвестиційних проектів, формування інвестиційних ресурсів, підвищення якості управління інвестиційною діяльністю та взаємозв'язки між ними.

Процес розробки інвестиційної стратегії передбачає визначення як джерел інвестиційних ресурсів, так і напрямків вкладання грошових коштів. Серед останніх може бути збільшення основного та оборотного капіталу; залучення фінансових інвестицій як однієї, так і різних галузей; фінансування інновацій, придбання патентів і проведення власних науково-дослідних робіт. Залежно від обрання певного напрямку інвестування, В.М. Аньшин виділяє такі види інвестиційних стратегій: капітального розвитку, підтримки ліквідності, моноінвестування, інвестиційної диверсифікації, продуктових інвестицій, процесних інвестицій, науково-дослідницького інвестування, ліцензійного інвестування [1, с. 22].

Аналіз статистичних даних про освоєння інвестицій підприємствами Миколаївської області, априорі, свідчить про переважання стратегії капітального розвитку над інноваційною та стратегією науково-дослідницького інвестування (табл. 1 і табл. 2) [10; 11].

Таблиця 1

Структура капітальних інвестицій

Роки	Освоєно, всього	У тому числі				
		інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)	інвестиції в основний капітал за рахунок державного бюджету	витрати пов'язані з поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт)	інвестиції в нематеріальні активи	витрати на формування основного стада
у фактичних цінах, млн грн						
2002	1 181	1 037	25,5	105	11	9
2003	1 526	1 312	84,6	168	13	13
2004	2 193	1 963	447,3	169	22	9
2005	2 898	2 534	335,5	273	29	11
2006	3 476	3 118	390,5	286	21	11
у % до загального обсягу						
2002	100,0	87,8	2,16	8,9	0,9	0,8
2003	100,0	86,0	5,54	11,0	0,9	0,8
2004	100,0	89,5	20,40	7,7	1,0	0,4
2005	100,0	87,5	11,58	9,4	0,9	0,4
2006	100,0	89,7	11,23	8,3	0,6	0,3

Очевидно, що за аналізований період освоєння капітальних інвестицій зросло майже втричі, при цьому 85-90 % їх загальної суми займають саме інвестиції в основний капітал, що свідчить про розширення діючих підприємств області та створення нових. Варто відзначити, що спостерігається тенденція збільшення вартості основних засобів підприємств та організацій області – у півтора

раза за наведені 5 років. При цьому, введення в дію нових основних засобів, за цей же період, збільшилося у 3,5 рази – з 708,8 млн грн у 2002 р. до 2538,8 млн грн у 2006 р. [10; 11]. Більш придатними для порівняння можуть бути відносні показники, такі як темп приросту вартості та оновлення основних засобів (рис. 1). Зазначені темпи приросту мають дуже суттєву

розбіжність. Разом із цим, коефіцієнт оновлення основних засобів залишається у межах 3-7%. Усе це дає підстави говорити про невирішеність проблеми технічного переоснащення та модернізації.

Ступінь зносу основних засобів підприємств і організацій області протягом 2002-2006 років усе ще залишається високим – близько 46%. Однак, у виробничій сфері він є ще вищим: 51-53% у

промисловості та 54-57% у сільському господарстві. Нижче 40% – лише у підприємств зі сфери послуг, фінансової діяльності та торгівлі [11, с. 86]. У зв'язку з цим, витрати на поліпшення стану основних засобів є досить вагомими – близько 10% інвестицій витрачається на капітальний ремонт об'єктів (табл. 1).

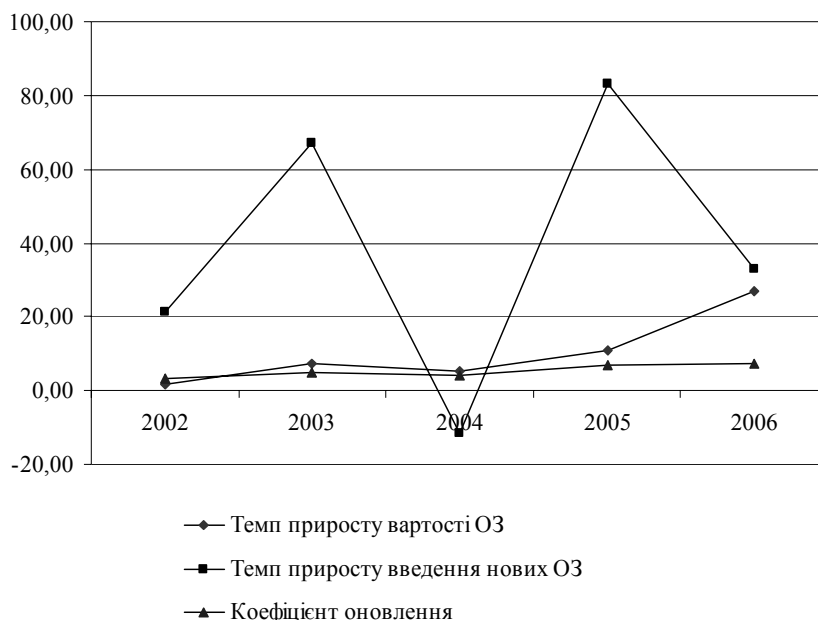


Рис. 1. Темп приросту вартості та оновлення основних засобів

Позитивною тенденцією є постійне зростання інвестицій в нематеріальні активи, що віддзеркалює інтелектуалізацію виробничих процесів на підприємствах області. Збільшується використання ліцензій, сертифікатів, програмного забезпечення. В той же час, при порівнянні даних про освоєння інвестицій та впровадження інноваційних технологій і продуктів (табл. 2) простежується зворотна динаміка. При зростанні інвестицій з

2002 до 2006 року практично у тричі, освоєння інноваційних видів продукції зменшилося у 98,5 разів, а впровадження прогресивних технологічних процесів протягом зазначеного періоду залишається на приблизно однаковому рівні. Це свідчить про інвестування у виробництво відомих споживачеві товарів і послуг за традиційними технологіями, що може призвести до втрати конкурентних переваг порівняно з іншими виробниками аналогічної продукції.

Таблиця 2

Впровадження інноваційних технологій і продуктів

Показники	2002	2003	2004	2005	2006
Обсяг реалізованої інноваційної продукції, тис. грн	335,9	289,8	399,7	719,8	418,9
Впроваджено прогресивних технологічних процесів, одиниць	13	16	13	18	14
Освоєно інноваційних видів продукції, одиниць	788	254	38	85	8

Отже, для підприємств Миколаївської області основним напрямком інвестування є оновлення необоротних активів.

Реалізація інвестиційної стратегії вимагає визначення основних джерел фінансування інвестицій. Зазвичай, більшість науковців ототожнюють інвестиційні ресурси з джерелами фінансування інвестицій [3; 6; 7; 9]. При цьому, найбільш влучне пояснення цьому дає В.М. Гончаров [6, с. 25-27]. На його думку, інвестиційні ресурси є ширшим поняттям і постають не лише у фінансовій формі. Однак, саме проблема фінансового забезпечення є найбільш значущою в контексті сучасних умов,

що дозволяє прирівняти два вищезазначених поняття. І.А. Бланк одразу трактує інвестиційні ресурси підприємства як «усі форми капіталу, що залучаються для здійснення вкладень в об'єкти реального та фінансового інвестування» [3, с. 467].

У загальній системі фінансування інвестицій використання внутрішніх джерел (або ж самофінансування) є найбільш прийнятним для впровадження невеликих інвестиційних проектів, при цьому найбільшу роль відіграють амортизаційні відрахування та реінвестування чистого прибутку. Основними перевагами самофінансування є швидкість та простота доступу, зменшення ризику неплатоспроможності

та повне збереження управління засновниками. Однак найсуттєвішим недоліком самофінансування є обмеженість ресурсів для потужних капіталовкладень.

Альтернативою самофінансуванню є залучення зовнішніх джерел (акціонування, пайове та цільове фінансування), що надає доступ до більшого обсягу ресурсів, хоча має вищу вартість та часовий лаг. Крім цього, додаткові пайові внески та емісії змінюють структуру і ціну капіталу та можуть обмежити управління засновниками.

Використання позикових коштів, на думку дослідників, є найбільш прийнятним для фінансування серійного виробництва [9]. При цьому кредит, як джерело фінансування інвестиційної стратегії, має порівняно великі обсяги залучення, варіабельність строків та валюти надання. Деякі вчені особливо наголошують ще й на такій його перевазі, як суттєвий зовнішній контроль за ефективністю використання інвестиційних кредитів [13], що заохочує менеджерів та власників раціонально використовувати такі ресурси та впроваджувати більш рентабельні проекти. Однак недоліками застосування позикових ресурсів є порівняно вища їх вартість, необхідність гарантії чи застави та підвищення рівня ризику неплатоспроможності.

Аналіз структури джерел фінансування інвестицій в основний капітал на прикладі

підприємств та організацій Миколаївської області протягом 2000-2007 років представлений у таблиці 3 [10; 11].

Очевидно, що серед джерел фінансування інвестицій в основний капітал Миколаївської області переважає самофінансування. Протягом досліджуваного періоду від 64 % до 85 % капіталовкладень здійснюється за рахунок власних коштів підприємств та організацій.

Другим за обсягом та найбільш варіабельним є фінансування з Державного бюджету – у середньому 9 % від загального обсягу, однак з коливаннями від 2,5 % у 2002 р. до майже 23 % у 2004 р. Стрімке зростання інвестицій за рахунок коштів Державного бюджету – більш, ніж у 5 разів в 2004 році порівняно з 2003 – частково пояснюється реалізацією програми будівництва Ташлицької ГАЕС. Однак, питома вага даного джерела фінансування зменшується протягом 2004-2007 рр. та наближається до середнього значення за досліджуваний період. Цілком імовірно, що у наступні роки обсяги та частка інвестицій в основний капітал за рахунок коштів Державного бюджету поступово зменшуватиметься та посяде 3-4 рангову позицію. Натомість кошти місцевих бюджетів коливаються меншою мірою та займають близько 2 % у досліджуваній структурі інвестиційних джерел.

Таблиця 3

Інвестиції в основний капітал за джерелами фінансування

Найменування показників	Роки								Середнє	Ранг
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
<i>У фактичних цінах, млн грн</i>										
Всього	459	749	1037	1312	1963	2534	3118	3699	1858,88	–
у тому числі за рахунок										
коштів державного бюджету	13	20	25	85	447	335	390	323	204,75	2
коштів місцевих бюджетів	7	44	27	36	45	17	51	82	38,63	5
власних коштів підприємств та організацій	392	542	764	987	1256	1806	2072	2545	1295,5	1
коштів іноземних інвесторів	5	25	21	11	10	36	26	4	17,25	7
коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	22	25	31	26	40	37	46	73	37,5	6
кредитів банків та інших позик	8	5	18	52	108	217	422	469	162,38	3
інших джерел фінансування	12	88	151	115	57	86	104	127	92,5	4
<i>Відсотків до загального обсягу</i>										
Всього	100	100	100	100	100	100	100	100	–	–
у тому числі за рахунок										
коштів державного бюджету	3,1	2,7	2,5	6,5	22,8	13,2	12,5	8,7	9	2
коштів місцевих бюджетів	1,7	5,9	2,6	2,8	2,3	0,7	1,6	2,2	2,48	6
власних коштів підприємств та організацій	85,2	72,3	73,6	75,2	64,0	71,2	66,5	68,8	72,1	1
коштів іноземних інвесторів	1,1	3,3	2,0	0,8	0,5	1,4	0,8	0,1	1,25	7
коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	4,7	3,4	3,0	2,0	2,0	1,5	1,5	2,0	2,51	5
кредитів банків та інших позик	1,7	0,7	1,7	4,0	5,5	8,5	13,5	12,7	6,04	4
інших джерел фінансування	2,5	11,7	14,6	8,7	2,9	3,5	3,4	3,4	6,34	3

Протягом 2001-2007 рр. обсяг інвестицій в основний капітал за рахунок кредитів збільшився майже вдвіть. Питома вага позик з 2005 р. перевищує медіанне значення – 4,75 %, а протягом останніх двох років вдвічі більша за середню та перевищує 10 % загального обсягу

ресурсів. При ранжуванні джерел за обсягом інвестування кредити посідають 3 місце. Разом із цим, зазначене джерело фінансування – єдине, що має стабільну тенденцію до зростання та перспективи підвищення ролі (рис. 2).

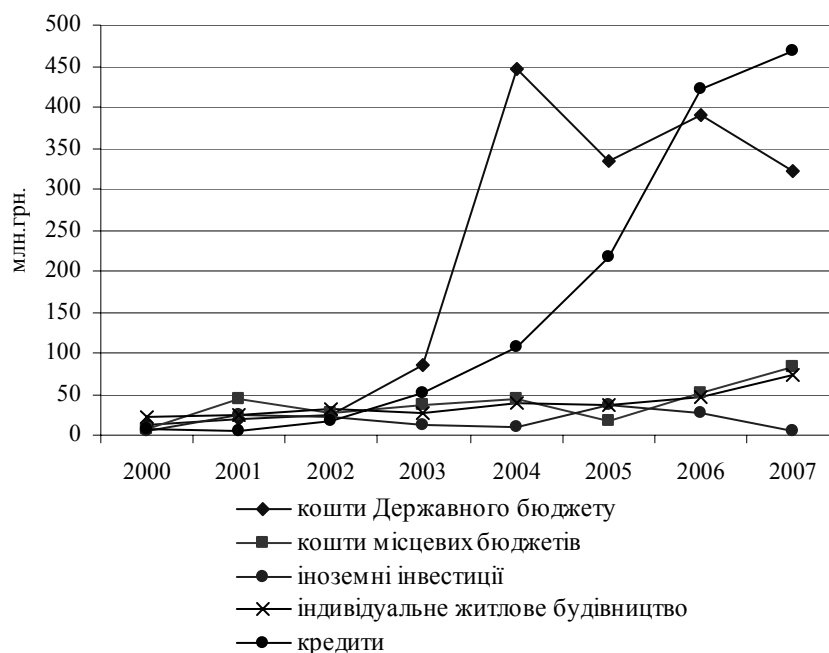


Рис. 2. Питова вага інвестицій за джерелами фінансування

Враховуючи зазначене, попит на кредит, як джерело фінансування інвестицій в основний капітал, надалі зростатиме. Це, у свою чергу, вимагає визначення максимально можливої величини його потенційного збільшення. Відзначимо, що зазвичай, попит на кредит прирівнюють до попиту кредиторспроможних позичальників та вимірюють на основі вимог банків за наданими кредитами. Однак, такий попит швидше є рівноважним, ніж можливим. Тоді як, потенційний попит, може перевищувати наявні вимоги на суму необхідного обсягу кредитування. К. Чернявський пропонує враховувати ще попит на довгострокові кредити для оновлення основних засобів та обсяг дебіторської заборгованості між підприємствами [14].

У контексті даного дослідження потенційне збільшення попиту на кредит, як джерело

фінансування інвестиційної стратегії капітального розвитку, визначатиметься саме потребою коштів для технічного переоснащення, що розраховується наступним чином:

$$\Delta P_{кр.} = V_{O3} * K_{zn} - I_{O3},$$

де $\Delta P_{кр.}$ – збільшення попиту на кредит, V_{O3} – вартість основних засобів, K_{zn} – коефіцієнт зносу, I_{O3} – інвестиції в основний капітал. Спираючись на такий підхід та використовуючи необхідні статистичні дані [10; 11], розрахуємо можливе збільшення попиту на кредит для оновлення основних засобів (табл. 4). Отримані результати свідчать, що потреба в кредитуванні інвестицій в основний капітал перевищує наявні вимоги банків протягом останніх трьох років у 3-5 разів.

Таблиця 4

Збільшення попиту на кредит для інвестування в основний капітал

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Вартість основних засобів, млн грн	22570,2	22977	24616,2	25877,8	28667,5	36383,4	61441,6
Коефіцієнт зносу, %	44,8	46	46,6	47	46,6	45,6	60,8
Інвестиції в основний капітал, млн грн	749	1037	1312	1963	2534	3118	3699
Збільшення попиту на кредит, млн грн	9362,45	9532,42	10159,15	10199,57	10825,06	13472,83	33657,49
Вимоги банків за наданими кредитами, млн грн	443,2	695,0	1220,3	1489,9	2463,1	4087,0	6934,2

Проведене дослідження дозволяє зробити висновок, що проблема фінансування інвестицій в основний капітал усе ще залишається невирішеною. Враховуючи високий рівень зносу та повільні темпи оновлення основних засобів, перехід підприємств від інвестиційної стратегії капітального розвитку до інноваційної та науково-дослідницької ще триватиме. При цьому, одним із гальмівних факторів є використання обмежених джерел фінансування. Розширення спектру інвестиційних ресурсів разом із підвищенням питомої ваги позикових джерел сприятиме вирішенню окресленої проблеми.

Резерви подальшого кредитування інвестиційної діяльності містяться у розвитку облігаційних позик, фінансового лізингу, розширенні послуг

спеціалізованих інвестиційних банків та небанківських фінансових установ. При цьому, потенційний попит на кредит враховує потреби грошових коштів для оновлення основних засобів і безпосередньо залежить від рівня їх зносу. Тож перед кредитною системою може постати питання спроможності здійснення втричі більшого обсягу операцій. Це, в свою чергу, вимагатиме подальшого удосконалення механізмів стабілізації кредитної системи, підвищення її надійності та збільшення ресурсів, а також методичних аспектів аналізу ефективності інвестиційних проєктів та кредитоспроможності позичальників. Зазначені питання можуть бути об'єктами подальших наукових досліджень.

ЛІТЕРАТУРА

1. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ: Учеб. пособие для программ подгот. Управленческого персонала / Академия народного хозяйства при Правительстве РФ – 3. изд., испр. – М.: Дело, 2004. – 279 с.: рис., табл. – (Серия «Библиотека современного менеджера»).
2. Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О. Управління інвестиціями: Навч. посіб. для студ. вищих навч. закл. – Суми: Університетська книга, 2004. – 231 с.: рис., табл.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2006. – 552 с.
4. Бузько И.Р., Варганова Е.В., Голубенко А.А. Стратегическое управление инвестициями и инновационная деятельность предприятия / Восточноукраинский национальный ун-т им. Владимира Даля. – Луганск: Издательство Восточноукраинского национального ун-т им. В. Даля, 2002. – 176 с.: рис.
5. Василенко А.В. Інвестиційна стратегія страхових компаній: Навч. посібник / Київський національний торговельно-економічний ун-т. – К.: КНТЕУ, 2006. – 168 с.: табл.
6. Гончаров В.М., Навроцький А.А., Колодійцев О.А. Інвестиційні ресурси та їх економічне регулювання. – Донецьк: СПД Купріянов В.С., 2006. – 204 с.
7. Кикоть И.И. Финансирование и кредитование инвестиций: Учеб. пособие / И.И. Кикоть. – Мн.: Выш. шк., 2003. – 255 с.
8. Осецький В.Л. Інвестиції та інновації: проблеми теорії і практики: монографія / В.Л. Осецький. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – 412 с.
9. Просяник В.М. Інвестиційні ресурси: теоретичний та прикладний аналіз: общественно-политическая литература / В.М. Просяник. – Х.: Гриф, 2001. – 80 с.
10. Статистичний щорічник Миколаївської області за 2005 рік. Частина I. / За ред. Зацаринського П.Ф. – Миколаїв, 2006 р. – 536 с.
11. Статистичний щорічник Миколаївської області за 2007 рік. Частина I. / За ред. Зацаринського П.Ф. – Миколаїв, 2008 р. – 519 с.
12. Управление инвестициями: В 2-х т. Т. 1. / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998. – 416 с.
13. Управление инвестициями: В 2-х т. Т. 2. / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998. – 512 с.
14. Чернявський К. Формування попиту на кредитні ресурси // Банківська справа. – 2008, № 1. – С. 34-42.
15. Чесноков А.С. Инвестиционная стратегия и финансовые игры. – М.: ПАИМС, 1994. – 320 с.: ил.
16. Ястремская Е.Н., Строкович А.В. Стратегическое инвестирование предприятий: Монография. – Харьков: РИО ХГАДТУ, 1999. – 182 с.
17. Ястремська О.М. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю підприємства: Навч. посібник / Харківський національний економічний ун-т. – Х.: Вид. ХНЕУ, 2006. – 191с.: рис., табл.
18. Financial Management and Analysis. Second Edition / Frank J. FRANK J. Fabozzi, Pamela P. Peterson. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2003. – 1008 p.
19. Strategic management / Gregory G. Dess, Alex Miller. – New York: McGRAW-HILL, Inc., 1993. – 924 p.

Рецензенти: Семенов В.Ф., д.е.н., професор;
Пантелєєв В.Д., д.е.н., професор.