

Л.В. Чижевська

академік АЕН України

О.О. Зеленіна

м. Житомир

ІНВЕСТИЦІЙНО-ПОЗИКОВА СИСТЕМА ЯК МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ПІДПРИЄМСТВА

Постановка проблеми. У сучасних умовах перед державними та регіональними органами влади і управління нашої країни ставиться завдання забезпечення комплексного розвитку підприємств, пропорційного функціонування виробничої і невиробничої сфер, подальшого розширення і зміцнення їх фінансової бази і пошуку джерел її наповнення. Одними з найважливіших напрямів рішення даної задачі є розвиток ринку позик і формування єдиної інвестиційно-позикової системи, що дозволило б залучити додаткові ресурси і направити їх у формі

інвестицій на модернізацію і реконструкцію об'єктів господарювання, реалізацію територіальних соціально-економічних програм розвитку. В зв'язку з цим дослідження механізму формування інвестиційно-позикової системи з урахуванням вітчизняного і зарубіжного досвіду є актуальним і має теоретичне і практичне значення.

Проблема формування інвестиційно-позикової системи є відносно новою для вітчизняної економічної науки. Проте останнім часом досить часто з'являються дослідження, присвячені окремим її аспектам: розвитку рин-

ку позик. Це пояснюється тим, що, по-перше, акцент досліджень і практичного вирішення даної проблеми змістився на рівень підприємств у зв'язку з посиленням їх самостійності і відповідальності, а також безперечною привабливістю даної системи як джерела інвестування коштів для вирішення їх соціально-економічних проблем. По-друге, інтерес дослідників викликає проблема кругообороту запозичень і механізму їх безперервної трансформації в доходи і знову в позики і інвестиції.

Необхідно відзначити, що не дивлячись на досить широкий спектр теоретичних і практичних розробок в області позикових відносин, багато питань ще не достатньо вивчені і є дискусійними. Зокрема, методологія формування і теорія функціонування механізму трансформації позикових коштів в інвестиції як способу організаційного забезпечення вирішення соціально-економічних проблем стабілізації і зростання підприємств змістовно не розглядався, хоча на практиці робляться спроби його обґрунтування, моделювання і реалізації.

Актуальність теми, її практична значимість і недостатня розробленість питань формування інвестиційно-позикової системи підприємств зумовили цільову спрямованість і мету даної статті.

Аналіз останніх публікацій. У російській економічній науці теоретичні і прикладні аспекти формування і розвитку регіональних ринків цінних паперів розроблялись Б. Альохінім, В. Балабановим, А. Зейналовим та ін. Особливості функціонування ринку російських регіональних позик розглядаються в працях С. Глазкова, А. Серпіліна та деяких інших дослідників.

В Україні питанням формування інвестиційної стратегії регіону присвячені праці Н. С. Орлової, Б. І. Пшика, Н. В. Попової та інших.

Зазначимо, що ці вчені присвячували свої праці саме формуванню інвестиційно-позикової системи на макрорівні. Проте, на нашу думку слід, в першу чергу, звернути увагу на формування інвестиційно-позикової системи на мікрорівні, оскільки саме ефективна інвестиційна політика підприємств може призвести до соціально-економічного розвитку регіону.

У даній публікації вперше визначаємо елементи інвестиційно-позикової системи на рівні підприємства.

Мета дослідження. Метою дослідження є визначення необхідності формування інвестиційно-позикової системи підприємства та розробка механізму її функціонування.

Викладення основного матеріалу. З метою визначення сутності та значення інвестиційно-позикової системи необхідно звернутися до досвіду країн, в яких сформовано таку систему. Зокрема, країни, які мають давно сформований фондовий ринок використовують інвестиційно-позикову систему для фінансування інвестиційних програм досить успішно. До таких країн відносяться США, Німеччина, Великобританія, Швеція та інші. Тут існують спеціальні кредитні агенції, які управляють всіма видами позик інвестиційного значення, спрямованих на реалізацію інвестиційної програми [1, с. 10].

Зазначимо, що можуть співіснувати різні підходи до організації надання запозичень. Кожному з них відповідає свій рівень ефективності, свій рівень складності організації й керування.

Зейналов А. А. [2, с. 7] виділяє основні три підходи. Перший підхід — це випуск регіональних позик, що

організуються, фактично, для покриття касових розривів бюджету; другий — випуск позик інвестиційної спрямованості й третій підхід — створення постійно діючої інвестиційно-позикової системи.

Позики, що випускають для покриття бюджетного дефіциту, вирішуючи нагальні завдання місцевого бюджету, не можуть вирішити проблему стабілізації бюджету, а тим більше — проблеми розвитку місцевої економіки та підприємств.

Короткостроково поліпшуючи фінансову ситуацію, ці позики на довгий строк обтяжують місцевий бюджет фінансовими зобов'язаннями, що погашають із надходжень, а в тих випадках, коли застосовувалася схема «податкових звільнень» — надовго позбавляють бюджет реальних доходів.

Надання позики інвестиційної спрямованості є більш прогресивним підходом. Він забезпечує спрямування залучених коштів на розвиток економіки, фінансування інвестиційних проектів. Однак у цьому підході є істотний недолік. Позики інвестиційної спрямованості випускаються під конкретний проект, тобто одноразово. Тому неможливо позитивно вирішити найважливішу проблему, яка полягає в тому, що строк, на який можна позичити гроші, становить, як правило, не більше одного року, тоді як час реалізації інвестиційного проекту значно більше.

Погоджуємося з А. А. Зейналовим у виділенні даних підходів, проте вважаємо за більш ефективний третій підхід, пов'язаний з формуванням інвестиційно-позикової системи, якщо адаптувати його до рівня підприємства. Цей підхід дозволяє підприємству:

випускати кілька видів облігаційних позик одночасно; залучати кошти на внутрішньому й зовнішньому фінансовому ринках у необхідних обсягах;

фінансувати із залучених коштів інвестиційні проекти;

здійснювати підготовку й реалізацію інвестиційних проектів;

забезпечувати контроль за цільовим використанням й зворотністю позикових коштів.

З метою розробки інвестиційно-позикової системи підприємства необхідно, в першу чергу, визначити власне сутність системи як такої.

Поняття «система» належить до найбільш загальних і універсальних дефініцій. Воно використовується по відношенню до найрізноманітніших предметів, явищ і процесів. Невипадково термін уживається в безлічі різних смислових варіацій [3, с. 89].

Система перебуває в постійному русі, в ній відбуваються різноманітні зміни. Але відмітимо, що завжди є зміна, яка характеризує систему як обмежену єдність і виражається в певній формі руху. По формах руху системи підрозділяються на економічні, механічні, фізичні, хімічні, біологічні і соціальні. Оскільки вища форма руху включає нижчі, то системи, окрім їх специфічних властивостей, мають загальні властивості, які не залежать від їх природи. Ця спільність властивостей і дозволяє визначити поняття «система» як найрізноманітніші сукупності.

Поняття «система» характеризується двома протилежними властивостями: обмеженістю і цілісністю. Перша — це зовнішня властивість системи, а друга — внутрішня, така, що формується в процесі розвитку. Система може

бути обмеженою, але не цілісною, але чим більш система виділена, відмежована від середовища, тим більше вона внутрішньо цілісна, індивідуальна та оригінальна.

Тому у даному дослідженні під системою будемо розуміти відмежовану, взаємозв'язану множину, що відображає об'єктивне існування конкретних окремих взаємозв'язаних сукупностей і що не містить специфічних обмежень, властивих окремим системам. Дане визначення характеризує систему як рухому сукупність, взаємозв'язок або взаємодію.

Виділимо найважливіші властивості системи: обмеженість, цілісність, структурованість, взаємозалежність з середовищем, ієрархічність, множинність описів. Наведемо опис цих властивостей та їх адаптацію до інвестиційно-позикової системи в таблиці 1.

Обмеженість системи є першою і початковою її властивістю. Це необхідна, але не достатня властивість. Якщо сукупність об'єктів обмежена від зовнішнього світу, то вона може бути системною, а може і не бути нею. Сукупність стає системою тільки тоді, коли вона знаходить цілісність, тобто набуває структурності, ієрархічності, взаємозв'язку з середовищем. Система як цілісність характеризується системним способом буття, яке включає її внутрішнє буття, пов'язане із структурною організацією, і зовнішнє буття — функціонування. Цілісність, як відомо, не зводиться до своїх складових частин. Оскільки науковий опис об'єкту припускає процедури уявного поділу цілісності, то цілісністю є деяка множина описів.

Звідси різноманіття визначень системи: структурована множина; множина, що взаємодіє з оточенням; впорядкована цілісність тощо.

Зазначимо, що Ю. П. Сурмін [3, с. 57] та Г. І. Корнілов [4, с. 4] виділяють два найпоширеніших підходи до формування системи: описовий і конструктивний підходи. Для того, щоб визначити, який підхід ми візьмемо за основу при побудові інвестиційно-позикової системи розглянемо їх специфіку (рис. 1).

Описовий підхід ґрунтується на визнанні того, що в середині системи існує не випадковий зв'язок між її елементами, структурою і функціями, які ця система виконує. Тому описовий підхід до системи виходить з того, що характер функціонування системи пояснюють її структурою, елементами, що знаходять відображення у визначеннях системи. Відповідно до описового підходу, будь-який об'єкт виступає як система, але тільки в тому аспекті, в якому його зовнішній прояв

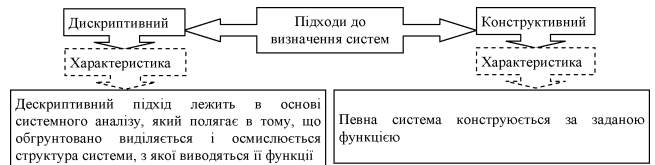


Рис. 1. Підходи до визначення системи

(властивість, функція) задається його внутрішнім устроєм (відношенням, структурою, взаємозв'язками).

Структурна схема системи при дискриптивному підході може бути такою:

- виділення елементів, що мають деяку просторово-часову визначеність;
- визначення зв'язків між елементами;
- визначення системоутворюючих властивостей, зв'язків і відносин;
- визначення структур, тобто законів композиції; аналіз функцій системи.

Конструктивний підхід носить зворотний характер. У ньому за заданою функцією конструюється відповідна їй структура. Конструктивне визначення системи: система базується на множині функціональних елементів і відносин між ними, що виділяється з середовища, відповідно до заданої мети в рамках певного тимчасового інтервалу.

При цьому використовується не просто функціональний, але і функціонально-цільовий підхід, тому що система повинна відповідати деяким цілям конструювання. Виділення і побудова системи здійснюється у такій послідовності:

- ставиться мета, яку повинна забезпечувати система; визначається функція (або функції), забезпечується досягнення цієї мети;
- підшукується або створюється структура, забезпечуюча виконання функції.

Метою є стан, до якого направлена тенденція руху об'єкту. Мета зазвичай виникає з проблемної ситуації, яка не може бути дозволена коштами, які є в наявності. Система виступає засобом вирішення проблеми. Схематично зобразимо даний процес на рис. 2.

Сурмін Ю. П. [3, с. 60] зазначає, що «внутрішнім устроєм системи є єдність складу, організації і структури системи». Погоджуємося з даним твердженням, оскільки склад системи зводиться до повного переліку її еле-

Таблиця 1
Характеристика основних властивостей системи

№	Властивості системи	Характеристика	Характеристика інвестиційно-позикової системи
1	Обмеженість	Система відокремлена від зовнішнього середовища границями	Інвестиційно-позикова система обмежена власними елементами
2	Структурність	Поведінка системи обумовлена не тільки особливостями окремих елементів, а й властивостями її структури	Інвестиційно-позикова система структурована залежно від функцій та мети, яку вона виконує
3	Взаємодія з середовищем	Система формує та проявляє властивості в процесі взаємодії з середовищем	Інвестиційно-позикова система (у розрізі своїх елементів) взаємодіє з іншими системами
4	Ієрархічність	Підпорядкованість елементів системи	Елементи в системі чітко підпорядковані та впливають один з одного
5	Множинність описів	По причині складності пізнання системи потребує множинності її описів	Інвестиційно-позикова систему можна характеризувати за різними підходами (дискриптивним та конструктивним)
6	Цілісність	Її властивість цілого не зводиться до суми властивостей складових елементів	Інвестиційно-позикова система є аморфною одиницею, цілісність якої визначається із характеристики її складових елементів

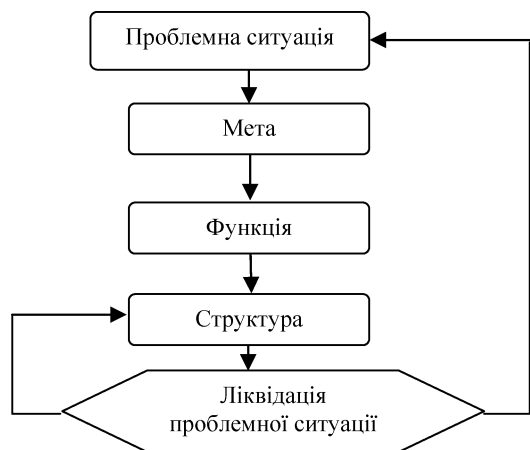


Рис. 2. Конструювання системи

ментів, тобто це сукупність всіх елементів, з яких складається система. Склад характеризує суть системи та складність.

Вважаємо, що суть інвестиційно-позикової системи полягає в тому, що створюється єдиний механізм, який, з одного боку, постійно залучає гроші, а з іншого боку, забезпечує постійний відбір, підготовку і реалізацію нових інвестиційних проектів.

Елементи є складовими частинами будь-якої системи. Інвестиційно-позикова система, в свою чергу, також складається з елементів (рис. 3).

Інвестиційно-позикова система передбачає тісну взаємодію позикової і інвестиційної частин системи, запобігаючи появі грошей, які поспішно вкладаються, або проектів, які нічим фінансувати. Вона призначена для єдиної мети — реалізації інвестиційної програми за рахунок позикових коштів. Таким чином, інвестиційно-позикова система — інструмент організації запозичень і управління фінансовими потоками в цілях реалізації інвестиційної програми.

Зазначимо, що для реалізації основного завдання позикової складової необхідно, щоб відповідальний за це підрозділ виконував наступні завдання:

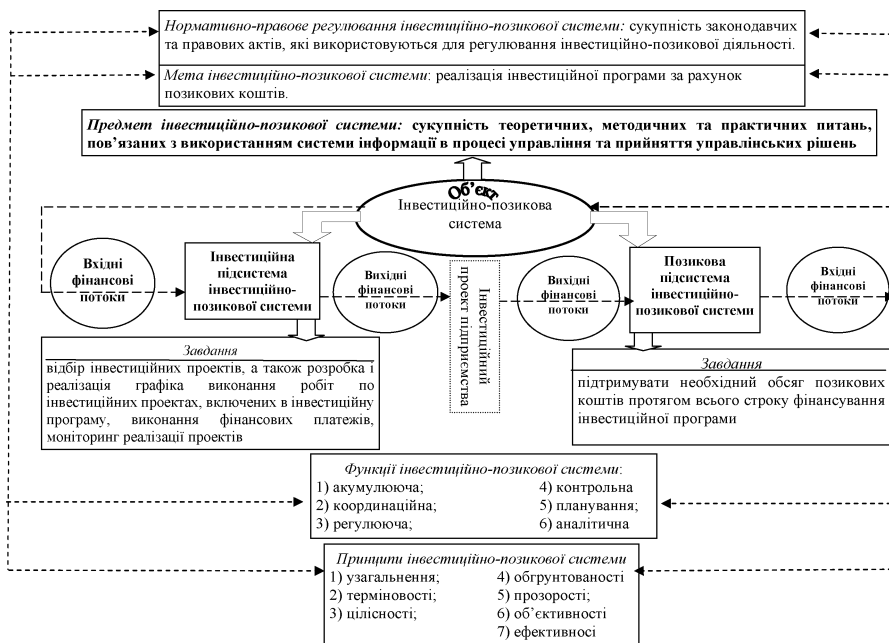


Рис. 3. Елементи інвестиційно-позикової системи та їх характеристика

брав участь в плануванні програми запозичень;
 брав участь в розробці проектів щорічної програми запозичень;
 розробляв проекти умов і параметрів позик;
 брав участь у залученні позик.

Перевагами інвестиційно-позикової системи у порівнянні з функціями окремих елементів дозволяє привертати гроші протягом всього періоду функціонування, забезпечує постійну присутність як інвесторів так і позичальників на ринку і при цьому здійснює відбір, підготовку і реалізацію нових інвестиційних проектів.

Функціями інвестиційно-позикової системи є:

- запозичення грошових коштів на фінансовому ринку в необхідних об'ємах, зокрема за допомогою періодичного випуску облігаційних позик (акумулююча функція);
- підготовку і реалізацію інвестиційної програми підприємств (регулююча функція);
- фінансування за рахунок позикових коштів інвестиційної програми підприємств (координаційна функція);
- моніторинг цільового використання і поворотності позикових коштів, а також реалізації інвестиційних програм (контрольна функція);
- забезпечення розрахунку необхідного обсягу коштів для реалізації інвестиційних проектів (планувальна функція);
- розрахунок ефекту від реалізації інвестиційного проекту (аналітична функція) [8, с. 2].

Основний принцип роботи інвестиційно-позикової системи полягає в тому, що всі позикові кошти спрямовані виключно на фінансування інвестиційної програми підприємств.

Реалізація інвестиційної програми створює додаткові доходи підприємства, які, в свою чергу, забезпечать покращення економічного та соціального становища підприємства.

Реалізація інвестиційної і позикової підсистеми реалізується за допомогою грошових потоків.

Розглянемо склад основних складових грошових потоків в інвестиційно-позиковій системі. Виходячи з наявних складових інвестиційно-позикової системи, та поділу грошових потоків на вхідні та вихідні, зазначимо, що грошові потоки поділяються на:

- вхідні фінансові потоки в позиковій підсистемі;
- вихідні фінансові потоки в позиковій підсистемі;
- вхідні фінансові потоки в інвестиційній підсистемі;
- вихідні фінансові потоки в інвестиційній підсистемі

(рис. 4)

Для нормального функціонування інвестиційно-позикової системи необхідно здійснювати планування даних грошових потоків, приймаючи рішення про здійснення інвестування коштів. Зокрема, ефективність прийняття рішення про інвестування визначається з двох аспектів: перший полягає в оцінці збільшення в майбутньому чистих грошових потоків, що є результа-

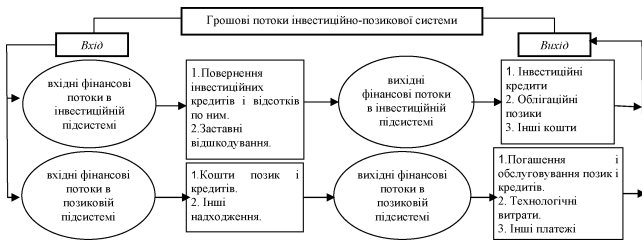


Рис. 4. Характеристика грошових потоків інвестиційно-позикової системи

том інвестування; другий, розрахунку теперішніх грошових потоків необхідних для отримання позитивного ефекту від інвестування. [5, с. 511].

Планування можливо здійснювати за допомогою створення механізму реалізації інвестиційно-позикової системи.

Спроби розробки інвестиційно-позикового механізму у структурі інвестиційної політики в Україні була зроблена Н. С. Орловою [6, с. 17]. Система ґрунтується на розміщенні облігацій на регіональному рівні. Вважаємо, що дана система є недостатньо дієвою, якщо не почати її розробку з мікрорівня. Ми ж пропонуємо механізм реалізації інвестиційно-позикової системи на рівні підприємств (рис. 5).

Зазначимо, що перевагою позикового фінансування інвестиційних програм, на відміну від фінансування за рахунок поточних доходів, дозволяє скласти чіткий план і проводити їм платежі в суворій відповідності з підтверджуваними фінансовими документами.

Оптимізація структури управління позиками і інвестиціями в рамках інвестиційно-позикової системи може здійснюватися за допомогою створення окремого підрозділу, що відповідає за перспективне фінансове планування і план фінансових потоків інвестиційної програми. Це дозволить суттєво зменшити кредитні ризики і підвищити довіру інвесторів і кредиторів.

На підставі переліку проектів і інформації, відділ фінансування інвестиційної програми готує попередній щомісячний графік фінансування об'єктів.

Порядок прийняття рішення про залучення позик може складатися з наступних стадій:

формування реєстру інвестиційних потреб і адресної інвестиційної програми;

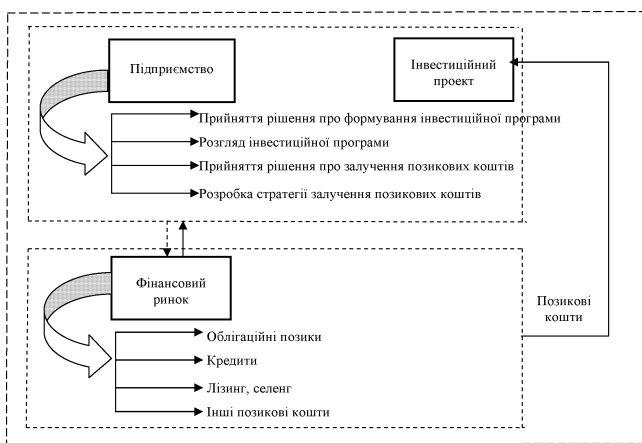


Рис. 5. Механізм реалізації інвестиційно-позикової системи

оцінка інвестиційних проектів і визначення частин інвестиційних проектів, що не окупається;

оцінка можливості профінансувати адресну інвестиційну програму за рахунок запозичень, оцінка кредитоспроможності підприємства;

розробка (коректування) перспективного фінансового плану, розробка плану фінансових потоків адресної інвестиційної програми;

підготовка і проведення вибору генерального агента по розміщенню облігаційної позики або банку, який надасть кредит [7, с. 1].

Слід зазначити, що для ефективного проходження стадій залучення позикових коштів та фінансування за їх допомогою інвестиційних проектів інвестиційно-позикова система має базуватися на наступних основних принципах:

1. Узагальнення — інвестиційна стратегія повинна бути пов'язана із стратегією розвитку підприємства, а точніше має обслуговувати їх. При формуванні інвестиційно-позикової системи необхідно враховувати ризики та варіанти їх нейтралізації (хеджування). Перевагу краще надавати не прямому запозиченню, а створенню умов, які сприяють підвищенню інвестиційної привабливості підприємств та стимулюючих залучення приватних ресурсів в інфраструктурні поректи. Це є одним із основних шляхів направлення коштів на соціальні інвестиційні потреби.

2. Терміновості — слід спиратися на стратегію розвитку орієнтовану на середньо — (3–5 років) і довгострокову (5–10 років) перспективу. При цьому повинна бути підтверджена її виконуваність. Зокрема, забезпеченість інвестиційними ресурсами. Як правило, це досягається на основі використання сучасних методів моделювання.

3. Цілісності — позики повинні представляти собою цілісну ланку інвестиційно-позикової системи підприємства. Іншими словами, необхідно мати підсистему управління, що координує залучення та ефективне використання таких ресурсів. Її важливі функції — оптимізація їх портфелю (встановлення необхідної пропорції між коротко-, середньо- і довгостроковими інструментами), підтримка його ліквідності і забезпечення необхідної ритмічності погашення позикових зобов'язань.

4. Обґрунтованості — витрати, пов'язані з залученням та обслуговуванням позикових коштів, слід обов'язково співвідносити з реальними економічним ефектом, отриманим за результатами виконання проектів, що фінансуються з їх допомогою.

5. Ефективності — залучення позикових коштів необхідно здійснювати лише з метою фінансування економічно-важливих інвестиційних програм і проектів. Їх реалізація повинна привести до коротко- і середньострокової перспективи або значного зниження базових бюджетних видатків, або створенню передумов для посилення конкурентних позицій місцевих виробників, формуванню нових робочих місць, що в результаті буде сприяти збільшенню доходної частини бюджету.

6. Прозорості — слід формувати збалансовану та прозору систему управління інвестиційними програмами, що дозволяє погашати позикові кошти і забезпечувати розрахунковий рівень повернення капіталу. Для цього необхідно проводити комп'ютерний облік фінансових потоків кожного проекту. Необхідно створити фінансове планування, яка буде ідентифікувати всі наявні зобов'язання позичальника, відсотки, основні суми, строки пла-

тежу (враховуючи можливі трансформації у випадку зміни певних факторів — інфляції, відсоткових ставок, курсів валют тощо), а також забезпечувати наявність ресурсів для досягнення потрібного рівня платежів. Таке планування повинно бути систематичним та обґрунтованим.

7. Об'єктивності — відбір інвестиційних проектів повинен проводитися на основі об'єктивної оцінки їх відповідності встановленим критеріям. Виконавчим органам потрібно делегувати всі необхідні повноваження, пов'язані з оцінкою та відбором інвестиційних проектів в рамках прийнятої політики, а сама політика, яка визначає набір критеріїв та методи оцінки, повинна бути ухвалена законодавчо.

Отже, дотримання вище перерахованих принципів, на наш погляд, дозволить побудувати оптимальну та збалансовану інвестиційно-позикову систему, орієнтовану на обслуговування процесів розширеного відтворення підприємств.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Вдосконалення діяльності інвестиційно-позикової системи передбачає: розробку органами управління плану цільового використання позикових коштів для інвестування об'єктів, здатних принести швидку віддачу і нові джерела інвестицій; зміцнення соціально-психологічних основ даної системи; забезпечення ефективного механізму її гарантованого і пільгового функціонування. Перспективним і необхідним в сучасних умовах способом розповсюдження інформації про позики і інвестиційні можливості підприємства, окрім традиційних засобів масової інформації, є використання мережі Інтернет.

Позикова система, орієнтована на інвестиційне використання позикових коштів, передбачає як основне фінансове джерело, що забезпечує повернення коштів і оперативне обслуговування позики, дохід від інвестиційних проектів. Проте ризик того, що реалізація якогось-небудь проекту зтягується або взагалі зірветься, на кінцевого інвестора не розповсюджується. У разі потреби включається додаткове джерело погашення — безпосередньо через бюджет держави.

Запропоновано механізм реалізації інвестиційно-позикової системи та наведено принципи побудови ефективного її функціонування. Це особливо актуально в умовах,

коли в Україні проголошено курс на інтеграцію в ЄС, що надасть їй важливі політичні, економічні і соціальні переваги, і, в свою чергу, потребує використовувати нові форми регулювання інвестиційної діяльності щодо активізації міжнародних інвестиційних процесів, які дозволять створити позитивний міжнародний інвестиційний імідж.

Література

1. Безсмертная Е. Р. Выпуск и обращение муниципальных облигационных займов в Российской Федерации: автореф. дис. на соиск. уч. степени канд. экон. наук: спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством»; 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Е. Р. Безсмертная. — М., 2001. — 22 с.
2. Зейналов А. А. Экономический механизм управления инвестиционно-заёмными средствами субъекта Российской Федерации: автореф. дис. на соиск. уч. степени канд. экон. наук: спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством»; 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / А. А. Зейналов. — М., 2005. — 14 с.
3. Сурмин Ю. П. Теория систем и системный анализ / Ю. П. Сурмин: учеб. пособие. — К.: МАУП, 2003. — 368 с.
4. Корнилов Г. И. Основы теории систем и системного анализа / Г. И. Корнилов: конспект лекций для специальности учет и аудит. — Кривой Рог: Институт делового администрирования, 1996. — 75 с.
5. Gluatier M. V. E, Underdown B. Accounting. Theory and Practice / M. V. E Gluatier, B. Underdown. — British Library Cataloguing in Publication Data, 1997 — P. 744.
6. Орлова Н. С. Развитие багаторівневої системи державного регулювання інвестиційної діяльності: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. наук. держ. управл.: спец. 25.00.02 «Механізми державного управління» / Н. С. Орлова. — Донецьк, 2004. — 23 с.
7. Глазков С. Инвестиционно-заемная система муниципальных образований / С. Глазков, И. Мещеряков // Рынок ценных бумаг. — № 1. — 2007. — С. 70–72.
8. Серпилин А. Принципы построения оптимальной инвестиционно-заемной системы городов и регионов / А. Серпилин // Рынок ценных бумаг. — 2001. — № 24 (207). — С. 1–3.