

Руденко Л.В., Чистякова В.П.

Донецький національний технічний університет

ДЖЕРЕЛА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У ПРАКТИЦІ УКРАЇНСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті розглянуто джерела залучення інвестиційних ресурсів та досліджено практику їх формування на підприємствах України. Проаналізовано фактори, що впливають на вибір джерел фінансування вітчизняними підприємствами. Обґрунтовано доцільність залучення іноземних інвестиційних ресурсів шляхом IPO українськими підприємствами.

Ключові слова: інвестиційні ресурси, інвестиційна діяльність, джерела фінансування, інвестиційний проект, міжнародна біржа, IPO, біржа.

I. Вступ. Оновлення основних фондів вітчизняних підприємств та впровадження досягнень технічного прогресу потребує значних обсягів інвестиційних капіталовкладень. Невизначеність щодо глибини і тривалості світової фінансово-економічної кризи призвела до пролонгованого згортання інвестиційної діяльності в Україні. Погіршення фінансового стану підприємств, різке зменшення їх прибутковості і кредитоспроможності, спричинило скорочення вкладення інвестицій і спрямування частини обмеженого прибутку підприємств на погашення раніше накопичених боргових зобов'язань. Як наслідок, обсяги інвестицій в основний капітал за 9 місяців 2009 року скоротились на 43,7% по відношенню до відповідного періоду 2008 року [1].

За умови слабкості наявних механізмів зовнішнього фінансування інвестиційна діяльність вітчизняних підприємств відбувається переважно за рахунок внутрішніх коштів, частка яких у загальному обсязі капітальних інвестицій за січень-вересень 2009 року становить 67%, а за відповідний період 2008 року – 62,1% [1]. Окрім власних коштів, керівники українських підприємств надають перевагу традиційним джерелам залучення фінансування,

таким як банківські кредити та облігаційні позики. Проте здійснення інвестиційної діяльності лише за рахунок власних джерел у сучасному динамічному і швидкозмінному середовищі, не відкриває перед підприємствами України широких перспектив, тому особливої актуальності набуває пошук принципіально нових, більш ефективних, способів залучення інвестиційних ресурсів.

Проблемі управління інвестиційними ресурсами підприємств приділяли увагу багато вітчизняних і зарубіжних науковців, таких як І.Бланк, Д. Ванькович, Н. Демчишак, М.Герасимчук, Б.Губський, І.Малий, Л.Нейкова, А.Пересада, С.Реверчук, Д.Черваньов. Практику формування інвестиційних ресурсів на вітчизняних підприємствах та вибір критеріїв оптимізації їх структури досліджували Я.Лоскутова, І.Романовський, Л.Сомова. С.Захарін дослідив стан і умови фінансування інвестиційної діяльності підприємств за рахунок власних джерел, розробив пропозиції з удосконалення механізму регулювання самофінансування. Проте в науковій літературі не сформовано однозначного підходу до вибору найбільш раціональних джерел фінансування інвестиційної діяльності і впровадження нових механізмів залучення інвестиційних ресурсів в практику вітчизняних підприємств, що зумовлює необхідність проведення подальших досліджень у цьому напрямку.

II. Постановка завдання. Визначити проблеми і джерела формування інвестиційних ресурсів у практиці українських підприємств на підставі аналізу закордонного та вітчизняного досвіду.

III. Результати. Визначення джерел залучення інвестиційних ресурсів є важливим етапом управління інвестиційною діяльністю. Особливість вибору джерел фінансування полягає у їх широкій альтернативності. Підприємство може формувати інвестиційні ресурси за рахунок власних, залучених і позикових коштів [2, с.141].

Серед перелічених видів внутрішніх джерел формування інвестиційних ресурсів (рис.1) провідна роль належить реінвестованій частині чистого прибутку, що забезпечує пріоритетний напрям зростання ринкової вартості

підприємства. Інвестиційні ресурси, сформовані за рахунок цього джерела, мають універсальний характер – вони можуть бути спрямовані на задоволення будь-яких видів інвестиційних потреб підприємства [2, с.142].

Другим за значенням джерелом є амортизаційні відрахування. Це джерело відрізняється найбільш стабільним формуванням коштів, але його цільова спрямованість має вузький характер – інвестиційні ресурси спрямовуються переважно на реновацію діючих основних засобів і нематеріальних активів.

Інші види внутрішніх джерел відіграють менш помітну роль у формуванні інвестиційних ресурсів – їх формування має нерегулярний характер, тому вони використовуються лише на окремих етапах фінансування інвестиційної діяльності [2, с.143].

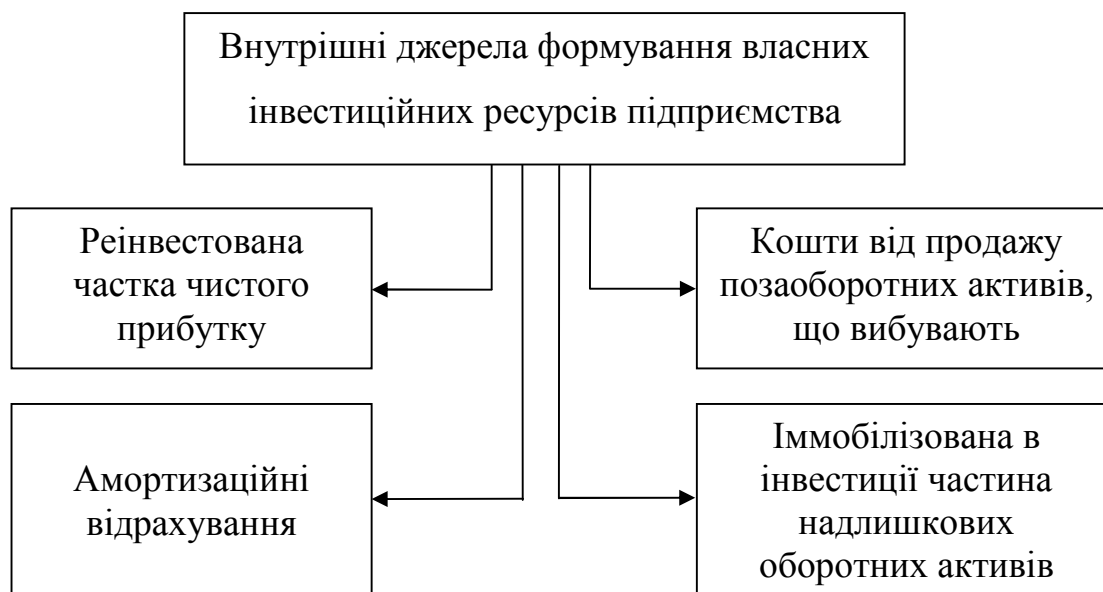


Рисунок 1. – Внутрішні джерела формування власних інвестиційних ресурсів підприємства.

Власні джерела фінансового забезпечення інвестиційної діяльності корпоративного сектора мають як недоліки, так і переваги для економіки в цілому і для корпоративної структури зокрема. Внаслідок збільшення фінансування інвестиційної діяльності за рахунок власних ресурсів підприємств національне господарство забезпечується високою зайнятістю та економічним зростанням у майбутньому, отримує можливість знизити державні витрати, чим

обмежується інфляція. Проте консервується структура економіки та знижується загальна мобільність капіталу.

Як свідчить зарубіжний досвід, концентрація корпоративними структурами фінансових ресурсів за рахунок власних джерел призводить до формування фінансово-промислових груп, які в перспективі можуть перетворитися у транснаціональні корпорації. Цей процес має свої переваги (можливість швидкої акумуляції капіталу і зменшення строків його нагромадження, збільшення капіталізації економіки, підтримання рівня зайнятості) і недоліки (посилення ефекту асиметричності інформації, часткова деградація фінансової системи внаслідок утворення «кишенькових» банківських і позабанківських структур, а також лобювання інтересів корпоративних груп) [3, с.167].

Серед перелічених на рис.2 видів залучених джерел найвагомішу роль відіграють емісія акцій (для акціонерних товариств) або залучення додаткового пайового капіталу (для інших видів товариств). Безповоротні асигнування з бюджетів використовуються переважно для фінансування інвестиційної діяльності державних підприємств [1, с.144].

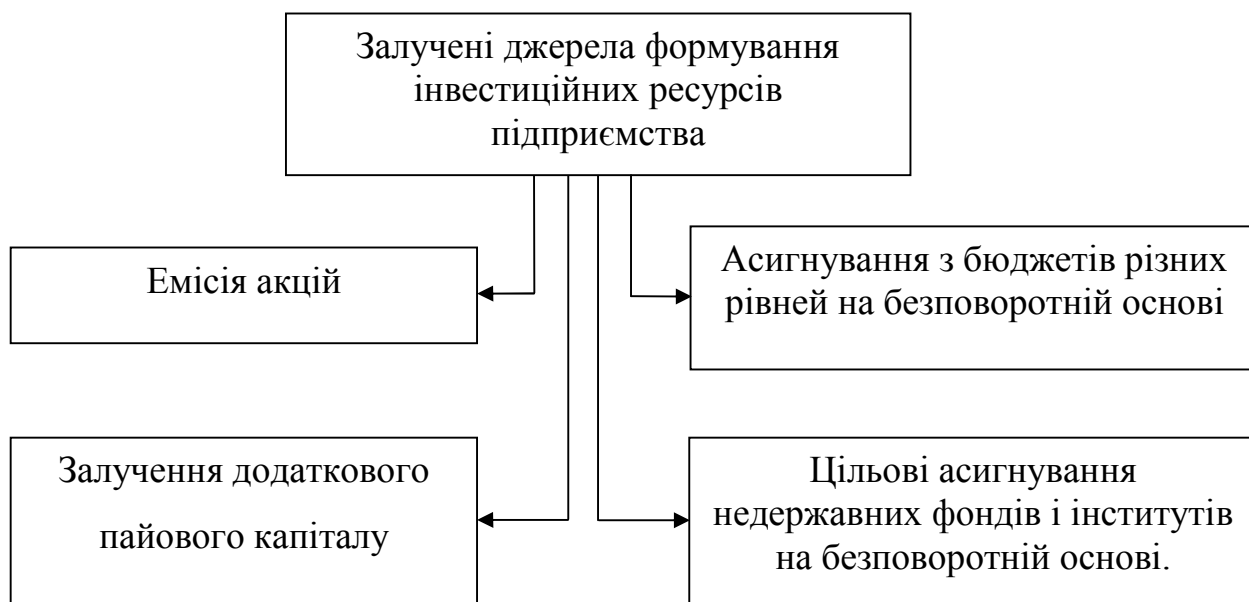


Рисунок 2. – Залучені джерела формування інвестиційних ресурсів підприємства.

Основні види позикових джерел зображені на рис.3 [1, с.145]. Їх вага в практиці фінансування інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств ще залишається невеликою.

Проте частка кредитів банків та інших позик у загальному обсязі капітальних інвестицій упевнено зростала у 2006-2008 роках у результаті поступового насичення економіки України грошима, збільшення сумарних активів кредитних та інших фінансових установ, та, як наслідок, розширення їх можливостей щодо участі в інвестиційному процесі. Але за січень-вересень 2009 року у наслідок розгортання економічної кризи цей показник впав нижче за рівень 2006 року і склав 13827,3 млн.грн, що дорівнює 13% від загального обсягу капітальних інвестицій (рис.4) [1].

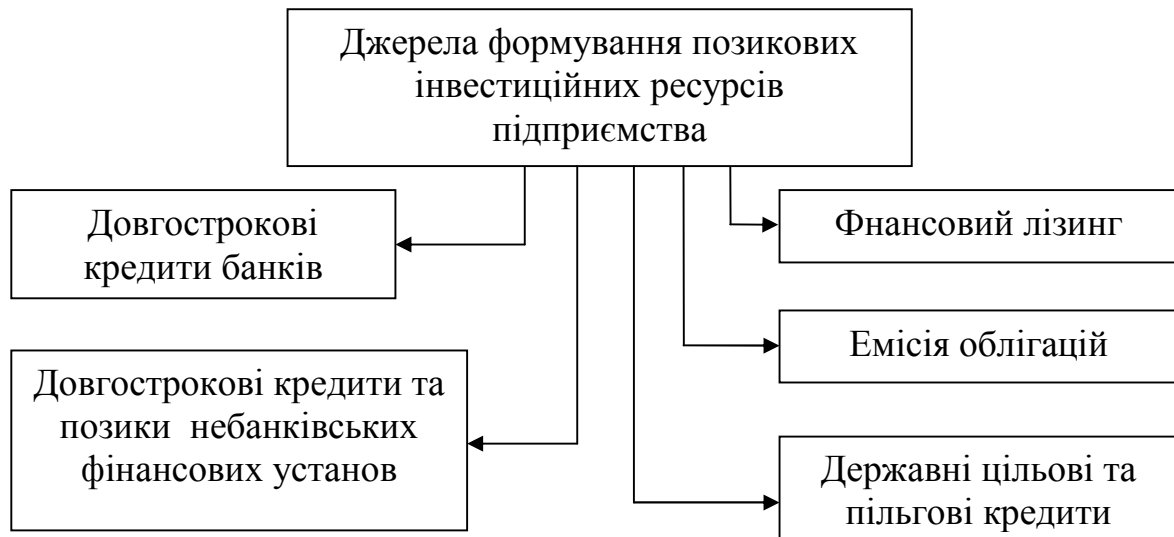


Рисунок 3. – Джерела формування позикових інвестиційних ресурсів підприємства.

Вибір конкретних джерел формування інвестиційних ресурсів підприємства здійснюють з урахуванням таких основних факторів:

- галузева приналежність підприємства;
- розмір підприємства;
- вартість залучення капіталу із окремих джерел;
- кон'юнктура ринку капіталу;
- рівень оподаткування прибутку;
- рівень ризику залучення капіталу із окремих джерел [2, с.145].



Рисунок 4. – Капітальні інвестиції за рахунок кредитів банків та інших позик за 2006-2009 роки.

На рисунку 5 представлені фактори, що найбільше впливають на вибір конкретного джерела фінансування, згідно проведеному опитуванню керівників і відповідальних співробітників підприємств України різного масштабу, форм власності і галузей промисловості [4, с.32].

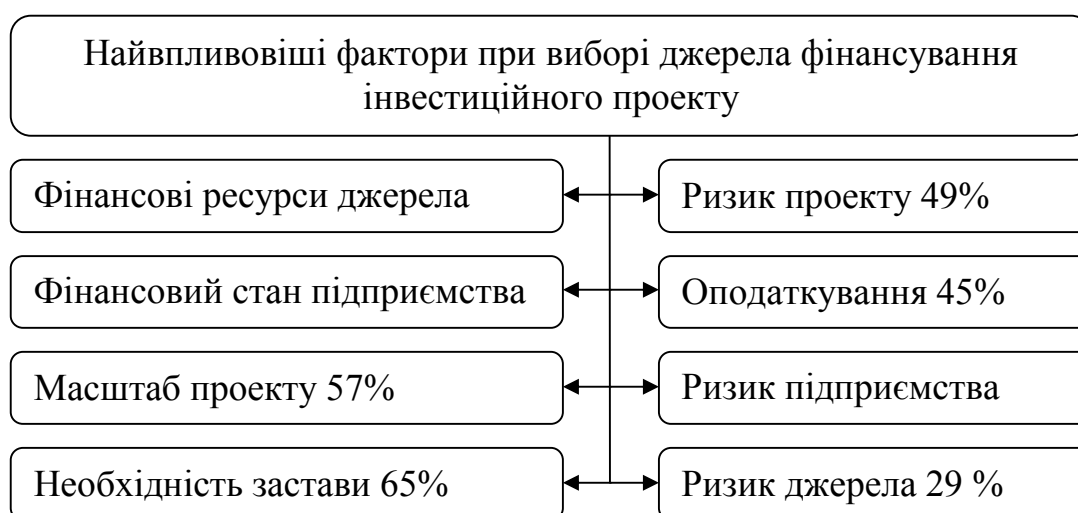


Рисунок 5. – Найвпливовіші фактори при виборі джерела фінансування інвестиційного проекту

Одним з визначальних чинників при обґрунтуванні фінансового забезпечення інвестицій на підприємствах є масштаб проекту. В цьому випадку

більше значення має не кількісний обсяг інвестицій, а їх відношення до загальних активів підприємства. Так, невеликий проект істотно не вплине на структуру капіталу підприємства і його ризик, тому може фінансуватися зі звичайних джерел. Значний щодо активів фірми інвестиційний проект може суттєво відкорегувати і структуру капіталу, і загальний ризик підприємства, тому потребує більш прискіпливої уваги та особливих підходів до вибору фінансового забезпечення [4, с.33].

Високий рівень ризику, властивий економіці України, що виявляється в політико-правовій нестабільності, затримці в проведенні реформ, фіскальній спрямованості податкової політики, недосконалості організаційного механізму регулювання інвестиційних процесів, потребує комплексного врахування ризику при виборі найбільш раціональних джерел фінансування, а існуючими методиками оптимізації структури інвестиційних ресурсів передбачається врахування лише окремих аспектів цієї проблеми. Так, всі три види ризику (ризик підприємства, ризик проекту, ризик джерела) намагаються врахувати лише 7% респондентів, що свідчить про невинуватно низький рівень уваги щодо цього фактора в практиці обґрунтування структури інвестиційних ресурсів на підприємствах України [4, с.33].

Таким чином, вітчизняні підприємства мають достатньо альтернативних можливостей для формування обсягу інвестиційних ресурсів, як за рахунок власних коштів, так і на відповідних сегментах кредитного ринку, проте швидкозмінні умови інвестиційного середовища потребують від підприємств пошуку і впровадження у свою практику принципіально нових механізмів фінансування.

Одним із порівняно нових для України способів залучення інвестиційного капіталу виступає IPO (Initial Public Offering) – первинне розміщення акцій на міжнародній біржі. Цей механізм заслуговує на особливу увагу, тому що у світі він вважається найпрозорішим і найефективнішим.

По суті, IPO - це вихід в обіг на ринок нових цінних паперів, які не були доступними інвесторам раніше, наприклад, поява на біржі акцій корпорації, що до цього існувала у формі закритого акціонерного товариства [5, с.89].

Компанія продає пакет своїх акцій (як правило, невеличкий, близький до блокуючого) інвесторам на біржі з метою одержати фінансове вливання для розвитку, визначити свою капіталізацію чи реальну ринкову вартість за котируваннями акцій на біржі, підвищити свій інвестиційний рейтинг, щоб одержати доступ до інших недорогих джерел фінансування [6].

У використанні цього методу залучення капіталу Україна відстає від країн-сусідів – Росії, Польщі, країн Балтії. Відсутність інтересу в національних компаній до IPO частково пояснюється неготовністю вітчизняного бізнесу працювати за високими світовими стандартами, частково – недостатньою обізнаністю з основними аспектами самої процедури [5, с.89]. Складним є як підготовчий етап до проведення IPO, так і подальша робота за умови постійного контролю з боку нових інвесторів і регулюючих органів.

Значною мірою успіх IPO залежить від правильного вибору біржі, на якій буде проведено розміщення. Статистика свідчить, що із семи розміщень акцій українських підприємств на закордонних біржах п'ять здійснюється на Лондонській, по одному розміщенню припадає на Франкфуртську та Варшавську біржі. Жодного IPO українських акцій не відбулося на російських торговельних майданчках та жодна національна компанія поки що не вийшла на престижні американські чи японські біржі [5, с.90].

Залучення IPO-інвестицій через вихід на міжнародний фондовий ринок безперечно має низку переваг для національних емітентів. По-перше, компанія отримує приблизно у 3-5 разів вищу ринкову оцінку порівняно з фондовими ринками СНД. По-друге, перед компанією відкривається доступ до капіталомісткого, ефективно організованого фондового ринку, який має широкий спектр інструментів і механізмів фінансування. По-третє, IPO-розміщення сприяє зростанню статусу, кредитного рейтингу і престижу компанії-емітента. По-четверте, відбувається підвищення ліквідності акцій

компанії-емітента, що перетворює їх на ліквідний засіб платежу. Продані на престижних майданчиках акції можуть виступати як застава для отримання боргового фінансування або використовуватися замість грошових коштів у поточній діяльності компанії (це, у свою чергу, полегшує компанії доступ до позикових коштів іноземних фінансових установ, що є набагато дешевшим, ніж у країнах СНД, і надаються на більш тривалий термін). По-п'яте, залучене фінансування не треба повертати, як у випадку з кредитами чи облігаціями [5, с. 93]. По-шосте, у підприємства є можливість залучення коштів через додаткові випуски акцій у майбутньому [7, с. 16].

Загалом IPO є важливим іміджевим чинником. Компанія, акції якої котируються на міжнародних біржах, сприйматиметься як серйозний партнер, і безвідносно до котирувань акцій, завдяки своїй прозорості є привабливим клієнтом для великих банків. На інший рівень виходять відносини менеджменту з інвесторами та акціонерами. У публічній компанії керівництво є реально незалежним, підконтрольним не окремим особам, а налагодженій процедурі управління [5, с. 93].

Серед недоліків IPO слід зазначити тривалість процесу підготовки до проведення розміщення (середній термін між ухваленням рішення про можливе первинне розміщення і початком біржових торгів для українських компаній складає від двох до чотирьох років), а також те, що витрати на проведення IPO складають 10-15% від суми залученого капіталу [6].

Недивлячись на наявні переваги IPO лише незначна кількість вітчизняних підприємств впроваджують цей механізм у свою практику. Отже слід зазначити фактори, які стримують використання IPO українськими підприємствами: необхідність докорінної зміни стратегії ведення бізнесу; необхідність розкриття конфіденційної інформації; необхідність відмови від тіньових схем ведення бізнесу; необхідність ведення бухгалтерської та фінансової звітності відповідно до міжнародних стандартів; необхідність відповідати очікуванням ринку, акціонерів і інститутів фінансової інфраструктури; складний порядок отримання дозволу на обіг цінних паперів

вітчизняних емітентів за кордоном, передбачений законодавством України; заробітна плата менеджерів і система їх мотивації повинні відповідати ринковим стандартам.

З теоретичної точки зору, використання IPO вітчизняними підприємствами цілком можливо. Однак на практиці виникає цілий ряд факторів, які стримують масштабний виход українських компаній на світові фондові майданчики, оскільки в українських реаліях підприємствам складно відповідати закордонним вимогам і стандартам ведення бізнесу. Ажде для більшості вітчизняних підприємств IPO передбачає докорінну зміну стратегії розвитку бізнесу, його реструктуризацію та поліпшення рівня корпоративного управління. Тому на даному етапі залучення фінансування за допомогою цього механізму доцільно тільки для стабільних, фінансово-стійких компаній, з позитивними прогнозами майбутнього зростання та гарною кредитною історією. Проте залучення інвестиційних ресурсів шляхом IPO у майбутньому, враховуючи усі його переваги, відкриває широкі перспективи як перед окремими підприємствами, так і сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості економіки України вцілому.

IV. Висновки. Таким чином, підприємства мають достатньо альтернативних можливостей формування інвестиційного капіталу. Вони можуть фінансувати інвестиційну діяльність за рахунок власних, залучених і позикових коштів. Власні кошти виступають провідним джерелом формування інвестиційних ресурсів на підприємствах України і, хоча використання кредитних ресурсів має тенденцію до зростання, їх частка у загальному обсязі ще залишається невеликою. При виборі конкретного джерела залучення інвестиційних ресурсів враховують такі фактори, як галузева приналежність підприємства, розмір підприємства, вартість залучення капіталу із окремих джерел, кон'юнктура ринку капіталу, рівень оподаткування прибутку, рівень ризику залучення капіталу із окремих джерел.

У сучасних умовах підприємства України, які прагнуть підвищувати свою конкурентноспроможність і динамічно розвиватися, повинні оптимізувати

існуючі і шукати принципіально нові механізми залучення інвестиційних ресурсів. Одним із перспективних способів залучення інвестиційних ресурсів є IPO, який активно використовується закордоном і вважається одним із найефективніших. Залучення коштів шляхом IPO має низку переваг, проте потребує від національних компаній проведення корінної перебудови стратегії ведення бізнесу і відмови від використання тіньових схем, що не завжди є доцільним для їх керівників.

Література:

1. Офіційна інформація Державного комітету статистики України <<http://ukrstat.gov.ua>>
2. Бланк І.А. – Енциклопедія фінансового менеджера. – Т.3 – Управління інвестиціями підприємства. – М: «Омега-Л».- 2008. – 480с.
3. Захарін С.В. Регулювання власних джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств. //Актуальні проблеми економіки. – 2008. - №5 (83). – С.161-168.
4. Лоскутова Я., Романовський І., Сомова Л. Формування структури інвестиційних ресурсів на вітчизняних підприємствах // Схід. – 2008. - №3 (87). – С.31 – 34.
5. Карпенко Г.В. Проблеми та перспективи залучення інвестиційного капіталу українськими підприємствами на світових фондових ринках шляхом IPO// Фінанси України. – 2008. - №10. – С. 89 – 94.
6. Кукса В. Це солодке слово IPO. Українські підприємства відкривають для себе прогресивний спосіб інтеграції у світову економіку. // Дзеркало тижня. – 2007. - № 35 (664). - Електронний ресурс<
<<http://www.dt.ua/2000/2020/60513>>
7. Забарний К.А. Перспективи українських IPO. // Економічний простір. – 2008. - №13. – С. 12–17. - Електронний ресурс
<http://www.nbuv.gov.ua/Portal/Soc_Gum/Ekpr/2008_13/zabarn.pdf

Rudenko L.V., Chistyakova V.P.

Donetsk National Technical University

**SOURCES OF INVESTMENT RESOURCES IN THE PRACTICE OF
UKRAINIAN ENTERPRISES**

The article were examined the sources of investment attraction and investigated the practice of its formation at enterprises of Ukraine. The factors that influence the choice of funding domestic enterprises were also analyzed. There was substantiated the necessity of attracting foreign investment resources by ukrainian enterprises through IPO.

Keywords: investment funds, investment, financing, investment project, International Exchange, IPO, market.