

Література.

1. Гуткевич С. О. Умови залучення іноземних інвестицій в економіку України // Економіка АПК – 2002. – № 6. – С. 62-66.
2. Послання Президента України до Верховної Ради України „Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002-2011 роки” // Економіст – 2002.- № 5.- С. 20-33.
3. Осауленко О. Моделювання динаміки та фактори державного регулювання валового внутрішнього продукту // Економіка України – 2001.- № 6.- С. 11.
4. Звернення Президента України до Верховної ради України у зв'язку з посланням Президента України до Верховної

Ради України „ Про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2001 році” // Економіст. – 2002.- № 6.- С. 4-57.

5. Послання Президента України до Верховної Ради України „ Про внутрішнє і зовнішнє становище України в 2002 році. [http : // www. Kuchma. gov. ua](http://www.Kuchma.gov.ua).

6. Илларионов А. Как был организован российский финансовый кризис // Вопросы экономики. – 1998. – № 11. – С. 20-35.

7. Крупка М. І. Фінансові інструменти державного регулювання та підтримки інноваційної сфери // Фінанси України. – 2001. - № 4. – С. 77-84.

Статья поступила в редакцию 30.04.2004

О.М.ФІЩЕНКО, к.е.н.,

Донецький національний технічний університет

ПРОБЛЕМИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

Сучасний етап розвитку економіки України характеризується суттєвими змінами зовнішнього і внутрішнього середовища господарювання, що потребує адаптації промислових підприємств до нових умов. Здатність адаптації в значній мірі залежить від ефективності діючої системи управління, важливою функцією якої є планування. Слід зазначити, що динамічні умови здійснення інноваційної діяльності вимагають достатньої обґрунтованості планів, яка, насамперед, визначається ступенем забезпеченості ресурсами, необхідними для здійснення проектів. Тому особливу увагу на стадії планування нововведень треба приділяти аналізу потенційних джерел фінансування, вибору їх відповідно до умов надання і повернення та пошуку оптимального варіанта. Дана задача в нинішній час значно ускладнена, що пояснюється, насамперед, дефіцитом власних фінансових ресурсів більшості промислових підприємств України та недосконалістю механізму залучення позикового капіталу.

Ринкові умови господарювання визначають появу великого числа потенційно можливих напрямків інвестування капіталу підприємств і обумовлюють потребу у великій кількості фінансових коштів, що насамперед стосується інноваційних проектів. Реформування системи господарювання, розвиток форм власності й організаційних форм підприємств обумовили появу широкого набору джерел і засобів фінансування. Водночас вибір і використання окремих джерел потребує всебічного обґрунтування наслідків їхнього використання.

Слід зазначити, що питанням фінансування приділяється значна увага як у теорії, так і на практиці. Проте поставлена проблема недостатньо вивчена в ув'язці з питаннями інвестиційного планування: окремо вирішується питання пошуку коштів для фінансування проектів, і незалежно визначаються напрямки капіталовкладень і

їхня ефективність. Проте, обидва ці напрямки повинні бути нерозривними складовими частинами єдиного цілого. Без їхнього постійного узгодження, взаємозв'язку неможливо забезпечити безперебійне функціонування підприємства.

При плануванні фінансового забезпечення інвестиційної діяльності підприємства варто враховувати відзначену раніше існуючу на практиці невідповідність потреб і можливостей, що обумовило проведення значної кількості теоретичних досліджень, спрямованих на вибір найефективніших напрямків капіталовкладень. Проте значна їхня частина в якості об'єкта розглядає окремі інвестиційні проекти, котрі являються переважно альтернативними [1–3]. Водночас при сформованому стані введення одиничних елементів основних фондів не здатне кардинально поліпшити ситуацію, що створилася. Необхідно здійснювати одночасне введення в експлуатацію сукупності машин і механізмів, тобто мова повинна відбуватися не про одну дію по реалізації відособленого інвестиційного проекту, а про сполучення однорідних дій, або програму. Програма підприємства, що передбачає одночасне здійснення капіталовкладень у декілька об'єктів, являє собою інвестиційну програму.

Слід зазначити, що окремі автори приділяють увагу питанням формування інвестиційної програми, проте при цьому найчастіше спрощуються аспекти фінансового забезпечення і не враховуються широкі можливості, пов'язані з багатоваріантністю фінансових умов і можливостей [4, с. 201–203; 5]. Так, наприклад, ряд дослідників пропонують здійснювати відбір планованих інвестиційних проектів на основі обраного критеріального показника [6, с. 120–126; 7; 8; 9, с. 12–13]. Вибір критеріального показника проектів обумовлений метою, поставленою при інвестуванні: можливо використання як абсолютних (чиста дисконтована вартість, термін окупності витрат), так і відносних (рентабельність, внутрішня норма рентабельності проекту) показників. З огляду на специфіку довгострокового інвестиційного планування, що передбачає урахування фактора часу, бі-

льшість рекомендацій засновано на використанні в якості критеріальних динамічних показників – чистої дисконтованої вартості капіталу, внутрішньої процентної ставки, кінцевої вартості капіталу [10, с. 205–208; 11, с. 285–289]. У відзначених роботах при формуванні моделей оптимальних інвестиційних програм використовується, як правило, графічний засіб представлення задачі, проте його використання передбачає велике число допущень, які стосуються питань фінансування, умов реалізації проекту, прогнозування його результативних показників. Тому така форма планування при наявності великого числа альтернативних варіантів інвестування чревата погіршеннями в розрахунках і, у результаті, помилками при прийнятті управлінських рішень.

Основною умовою складання програми капіталовкладень є фінансове забезпечення. Цей вид ресурсів має вирішальне значення для її формування. Тому ряд авторів у якості об'єкта дослідження розглядають питання фінансового забезпечення: вибір оптимальних джерел фінансування в залежності від терміна використання, умов погашення та нарахування процентів, що відноситься, насамперед, до позикових коштів [12–15]. Проте рішення даної проблеми здійснюється ізольовано від оптимізації напрямків інвестування капіталу. Такий поділ призводить до того, що окремо формується інвестиційна програма, котра представляє собою ряд інвестиційних об'єктів, обраних відповідно до критеріїв їхньої ефективності; і незалежно від неї – фінансова програма, як сукупність можливих джерел фінансування. Це призводить до неповного використання сукупних можливостей і результатів діяльності підприємства в області напрямків вкладення капіталу і можливостей фінансування. Незабезпечення одного з принципів планування – комплексності – чревате зростанням втрачених можливостей, недоотриманням прибутку і, як наслідок, зниженням ефективності діяльності підприємства.

Таким чином, процес фінансового забезпечення повинен розглядатися тільки разом з оптимізацією напрямків інвести-

ційної діяльності підприємства. Тому метою даного дослідження є формування логічної послідовності етапів процедури інвестиційного планування з урахуванням взаємозв'язку та взаємовпливу двох основних складових частин механізму фінансування: фінансового забезпечення та фінансового регулювання.

Для визначення реальних зовнішніх джерел фінансування інвестицій та уточнення об'єктивного уявлення про реальні можливості їхнього використання при виконанні досліджень серед 50 промислових підприємств Донецької області різних галузей промисловості та форм власності було проведено анкетне опитування. Результати анкетування підтвердили потреби підприємств у довгострокових вкладеннях в основні виробничі фонди, причому потреби в коштах у більшості підприємств (90,7% опитаних) перевищують 1 млн. грн. Реципієнти підтвердили обмежені можливості фінансування інвестиційної діяльності за рахунок власних коштів. У той же час більшості з них не відомі можливості нових форм фінансування, таких як факторинг, форфейтинг, лізинг. Серед причин, що стримують можливості залучення капіталу відзначаються: високий рівень ризику (50%), недосконалість законодавчої бази (42,9%), високі ставки за використання капіталу (35,7 %).

Визначальним фактором, що впливає на ухвалення рішення про використання даного виду фінансування, більшість підприємств вважають термін надання та схему повернення капіталу (57,1 %) і стан законодавчої бази (35,7%). Результати анкетного опитування підтверджують потребу підприємств у виборі оптимальної форми фінансування інвестицій.

З огляду на різноманіття видів джерел фінансування, на стадії планування інноваційних процесів здійснюється вибір оптимального варіанта, в основу якого покладений принцип ранжування. Традиційно потенційні джерела фінансування оцінюються по вартості їхнього залучення, при цьому спрощуються інші аспекти, пов'язані з використанням капіталу. Так, наприклад, значний інтерес при вирі-

шенні питання фінансування інвестицій за рахунок позикового капіталу представляють розмір застави та наявність об'єкта застави в потенційного інвестора; максимально можливий розмір використання капіталу; можливий термін використання фінансових ресурсів; додаткова вартість капіталу. Особливу увагу при ранжуванні потенційних джерел фінансування треба приділяти реальності їх використання, котра може бути оцінена з двох позицій: по-перше, реальної наявності необхідної суми коштів і, по-друге, дії законодавчих і нормативних актів, що регулюють їхнє використання. З огляду на викладене, розглянемо специфіку використання зовнішніх джерел капіталу для фінансування інвестиційних проектів.

Найпоширеним позиковим джерелом фінансування є використання коштів, наданих кредиторами. Основою залучення цього джерела є не участь власників фінансових ресурсів в інвестиційних процесах, а кредитні відносини, що призводять до додаткових витрат у вигляді виплати процентів, слідством чого є погіршення фінансових результатів реалізації проектів. Проте використання кредиту має і позитивні сторони, серед яких одержання можливості розвитку виробництва, збільшення прибутковості власного капіталу. Варто підкреслити, що в періоди інфляції середньострокове кредитування з фіксованою ставкою процента часто більш привабливо, ніж випуск звичайних акцій [16]. Це пояснюється тим, що розмір дивідендів на акції зростає в міру зростання доходів від інвестування, а розмір процентів, виплачуваних по кредитах, у грошовому виразі залишається постійним, але фактично складає все менший процент від доходу в період інфляції. Результати проведеного анкетного опитування показали, що 78,6% опитаних підприємств вважають цей вид фінансування інвестицій найбільше реальним, 64,3% використовують кредитування на практиці.

Мета кредиту, як правило, визначає його терміни, графік використання та графік обслуговування боргу. Як правило, термін кредиту обмежується очікуваним те-

рміном реалізації проекту (або часом, на який позичальник потребує в кредиті) та очікуваною спроможністю клієнта обслуговувати борг, що відбивається в імовірних потоках платежів. Іноді на строк термінового кредиту банк відкриває позичальнику кредитну лінію, котра являє собою зобов'язання банку перед позичальником надавати йому протягом визначеного періоду кредити в межах узгодженого ліміту [17, с. 54]. Відкриття кредитної лінії дає ряд переваг для кожній із взаємодіючих сторін. Так, позичальник одержує можливість реально оцінити перспективи реалізації проектів, скоротити накладні витрати та втрати часу, пов'язані з веденням переговорів і укладанням окремих кредитних угод; банк одержує постійного клієнта на визначений період.

В даний час представляє значний інтерес лізингове фінансування інвестиційних проектів, яке регулюється Законом України «Про лізинг» [18]. Відповідно до цього документа лізинг являє собою підприємницьку діяльність, спрямовану на інвестування власних або залучених фінансових коштів, котра полягає в наданні лізингодавцем у виняткове користування на визначений термін лізингоодержувачеві майна, котре є власністю лізингодавця або придбається ним у власність за дорученням та узгодженням із лізингоодержувачем у відповідного продавця майна за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів. При цьому лізингові платежі включають: суму, що відшкодовує при кожному платежі частину вартості об'єкта лізингу, який амортизується за оплачуваний термін; суму, виплачувану лізингодавцю як процент за отриманий кредит для придбання ним майна за договором лізингу; платіж як винагороду лізингодавцю за отримане в лізинг майно; відшкодування страхових платежів за договором страхування об'єкта лізингу, якщо об'єкт застрахований лізингодавцем; інші витрати лізингодавця, передбачені договором лізингу.

У Законі України «Про лізинг» виділено два види лізингу: фінансовий і оперативний. У результаті укладання договору фінансового лізингу лізингоодержувач по

своєму замовленню одержує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на термін, не менший терміну, протягом якого амортизується 60 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладання договору. Після закінчення терміна договору фінансового лізингу його об'єкт переходить у власність лізингоодержувача або викупується їм по залишковій вартості. Договір оперативного лізингу передбачає отримання лізингоодержувачем у платне користування від лізингодавця об'єкта лізингу на термін не більший терміну, за який амортизується 90 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладання договору. По закінченні терміна дії договору оперативного лізингу він може бути продовжений або об'єкт лізингу підлягає поверненню лізингодавцю і може бути повторно переданий у користування іншому лізингоодержувачу. Рішення про здійснення лізингової угоди засновується в більшій мірі на спроможності лізингоодержувача генерувати достатню суму коштів для виплати лізингових платежів і не потребує додаткового забезпечення, тому що власність на активи зберігається за лізингодавцем. Позитивними характеристиками використання лізингу для фінансування інвестицій є гнучкий графік виплат відповідно до виробничих циклів і потоків готівки; сприятливий податковий режим, який полягає у віднесенні лізингових платежів у повному обсязі на собівартість продукції, наслідком чого є зменшення відтоку коштів. У той же час більшість промислових підприємств (83,7%) лізингове фінансування практично не використовують.

Одним із нетрадиційних джерел фінансування довгострокових інвестиційних проектів слід вважати одержання позики під заставу нерухомості (іпотечні позики), що одержали поширення в країнах із розвиненою ринковою економікою. У цьому випадку власник майна одержує позику в заставника й у якості забезпечення повернення боргу передає останньому право на переважне задоволення своєї вимоги з вартості закладеного майна у випадку відмови від погашення або неповного погашення заборгованості [17, с. 57–58]. Для фінансу-

вання інвестиційних проектів використовуються такі види іпотечних позик:

стандартна, при якій погашення боргу та виплата процентів здійснюються різними частками;

позичка з ростом платежів, на початковому етапі якої внески збільшуються з постійним темпом, а далі виплачуються незмінними платежами;

іпотека із сумою виплат, що змінюється, у пільговий період якої виплачуються тільки проценти, а основна сума боргу не збільшується;

іпотека з заставним рахунком, що передбачає відкриття спеціального рахунку, на котрий одержувач фінансових коштів вносить деяку суму для підстрахування виплати внесків на першому етапі здійснення проекту;

позика зі зниженою ставкою, при якому заставний рахунок відкриває продавець устаткування, що поставляється.

Найбільше поширеними об'єктами застави є житлові будинки, земля, інші види нерухомості, що знаходяться у власності юридичних і фізичних осіб. Проте слід зазначити, що довгострокові інвестиційні проекти характеризуються високим ступенем ризику, у зв'язку з чим використання даного джерела фінансування проектів є практично неможливим.

Прискоренню взаємних платежів і оборотності коштів сприяє факторинг, який представляє собою фінансово-посередницьку операцію, що складається в поступці постачальником фінансовому посереднику (фактор-банку або спеціалізованій фактор-компанії) своїх прав за вимогою від споживача оплати поставленої їм продукції. З економічної точки зору факторинг являє собою покупку боргів фінансовим посередником із негайною оплатою їх постачальнику [19, с. 76–79].

Факторингові операції здійснюються в двох формах: без регресу (права зворотного викупу) і з регресом (права зворотної вимоги до постачальника повернути сплачену суму); у першому випадку фінансовий посередник бере на себе ризик неплатежу, що виникає при відмові платника виконати свої зобов'язання. Треба підкре-

слити, що в умовах нестабільної господарської ситуації та ризикових інвестицій застосування факторингу більш переважно, проте внаслідок недосконалої законодавчої бази, що ускладнює розробку практичних рекомендацій, а також короткостроковістю цього джерела фінансування (90–100 днів), його використання в даний час утруднено, що підтверджується результатами проведеного опитування промислових підприємств - на практиці дану форму фінансування використовує 7,1% опитаних реципієнтів.

Значний інтерес при вирішенні питання фінансового забезпечення інвестицій викликає мало відома раніше форма фінансування господарської діяльності – форфейтинг [19, с. 79–80]. У випадку використання форфейтування для фінансування інвестиційної діяльності інвестор, що не має в момент укладання контракту необхідної суми фінансових коштів для оплати крупного об'єкта, що купується, виписує продавцю комплект векселів, загальна вартість яких відповідає вартості продаваного об'єкта з урахуванням процентів за відстрочку платежів (тобто за наданий комерційний кредит); при цьому терміни платежів по векселях рівномірно розподілені в часі. Отриманий комплект векселів продавець враховує в банку без права обороту на себе й одержує гроші за реалізований товар; при цьому продавець звільняється від майнової відповідальності у випадку, якщо банк не зуміє стягти з векселедавця необхідну суму коштів. Таким чином, фактично комерційний кредит надає не сам продавець, а банк, що прийняв комплект векселів.

Використання форфейтингу для фінансування інвестиційної діяльності має ряд переваг: прискорює оборот капіталу, знижує ризик неплатежів, зменшує розмір дебіторської заборгованості. Проте слід зазначити, що форфейтинг для інвестора є найбільше дорогою формою фінансування, оскільки кредит дається через посередника. До того ж укладання форфейтингових договорів здійснюється тільки для підприємств, які характеризуються високими фінансовими показниками, що в умовах не-

стабільної роботи більшості промислових підприємств не завжди можливо.

Через те, що між інвестиційною та фінансовою сферами діяльності підприємства існує тісний взаємозв'язок, вигідність залучення фінансових коштів залежить від використовуваних інвестиційних можливостей і пов'язаних із ними витрат і доходів. Особливо це актуально в даний час за умови нестачі або повної відсутності власних коштів у більшості промислових підприємств і необхідності, у цьому зв'язку, оцінки можливостей залучення зовнішніх джерел фінансування. Проблема фінансового забезпечення інвестиційних програм повинна вирішуватися стосовно до конкретних умов господарювання. Причому, варто підкреслити, що при використанні власних коштів задача полягає тільки в розподілі наявного обмеженого капіталу між проектами, що задовольняють критеріям ефективності, тому особливу складність представляє фінансування програм за рахунок позикового капіталу. Так, наприклад, у ситуації введення в дію устаткування для освоєння виробництва нової продукції проблема полягає в розподілі обмеженого капіталу з урахуванням плати за його використання між найефективнішими інвестиційними проектами з заздалегідь розрахованими потоками платежів. Схема рішення поставленої задачі представлена на рис. 1.

Дотримання логічної послідовності етапів, наведених на рис. 1, дозволить здійснити синхронне планування інноваційної та фінансової діяльності підприємства, результатом якого буде інноваційно-фінансова програма, сформована з урахуванням специфіки джерел фінансування і напрямків здійснення капіталовкладень. Це знизить помилки при прогнозних розрахунках і дозволить одержати ефективний кінцевий результат. Оптимальна інноваційно-фінансова програма забезпечить не тільки рівність попиту і пропозиції капіталу (коли, з однієї сторони фінансуються найбільше вигідні інвестиційні проекти, а з іншого боку – залучаються грошові ресур-

си в необхідному обсязі з мінімальними витратами, пов'язаними з їхнім використанням), але і максимальну вигідність використання вкладених коштів. Таким чином, без постійного узгодження, взаємозв'язку відзначених аспектів неможливо підвищити ефективність роботи підприємства та стабілізувати його економічний стан. Тобто процес фінансового забезпечення повинен розглядатися тільки разом з оптимізацією напрямків інноваційної діяльності підприємства.

Література

1. Гнатушенко В. В., Стасюк В. П., Юханов Д. А. Моделирование процессов инвестиционной деятельности с использованием генетических алгоритмов // Новое в экономической кибернетике: (Сб. науч. ст.) Под общ. ред. Ю. Г. Лысенко; Донецкий гос. ун-т. // Модели управления капиталом. – Донецк: ДонГУ, 1999. – С. 29–53.
2. Емец О. А., Емец Е. М. Моделирование некоторых инвестиционных задач с помощью евклидовой комбинаторной оптимизации // Экономика и математические методы. – 2000. – Т. 36. – № 2. – С. 101–104.
3. Сиволап Л. Принципи підготовки й аналізу інвестиційних проектів // Економіст. – 2001. – № 1. – С. 60–61.
4. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. В 2х т. – К.: Ника-Центр: Эльга, 1999. – 592 с.: ил.
5. Ємець О. О., Барболіна Т. М. Оптимізація на розміщеннях у моделюванні інвестиційних задач // Економічні проблеми розвитку регіонів та підприємств на початку ХХІ століття: Тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції. Том 2. – Полтава: ПДТУ ім. Юрія Кондратюка, 2001. – С. 78–80.
6. Балабанов И. Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. – 2-е изд., доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 208 с.

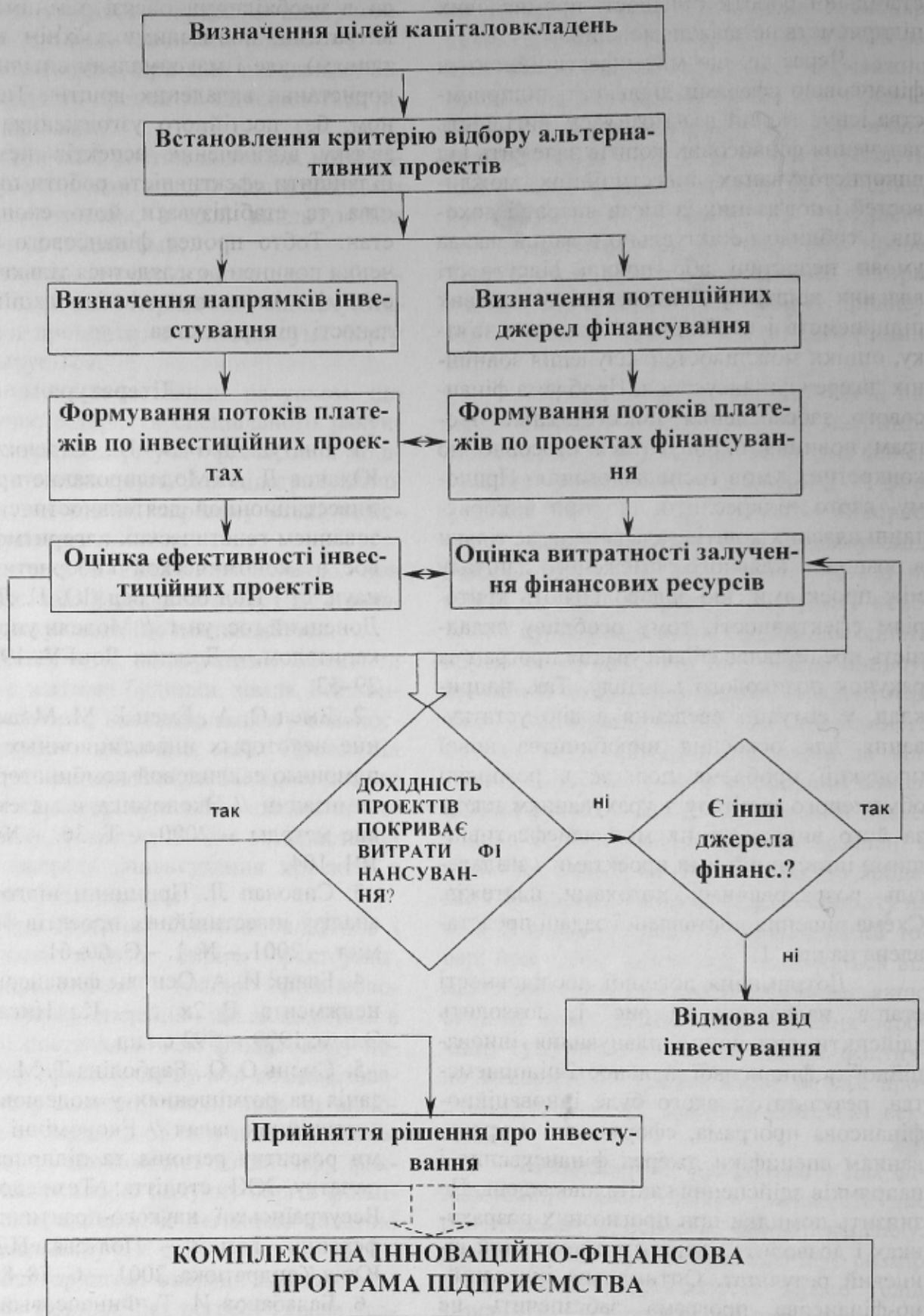


Рис. 1. Схема визначення оптимальної інноваційної програми підприємства в узгодженні з оптимізацією умов фінансування

7. Кудина Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов в условиях экономики переходного периода // Экономика. Финансы. Право. – 1998. – № 6. – С. 3–11.

8. Титов В. В. Оптимизационный выбор варианта реализации инвестиционного проекта // Инвестиционная стратегия в управлении предприятием / Под ред. В. В. Титова, В. Д. Марковой. – Новосибирск: ИЭиОПП СО РАН, 1999. – С. 3–13.

9. Управление инвестициями: Справ. пособие для специалистов и предпринимателей: В 2 т. Т. 1. / Павлюченко В. М., Шапиро В. Д., Вчерашний Р. П. и др.; Под общ. ред. В. В. Шеремета; Науч. Ред. В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро; Проект-Менеджмент Консалтинг. – М.: Высш. шк., 1998. – 416 с.

10. Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга: Пер. с нем. / Под ред. и с предисл. А. А. Турчака, Л. Г. Головача, М. Л. Лукашевича. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.: ил.

11. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.: ил.

12. Буряк Л. Д. Фінансові ресурси підприємства // Фінанси України. – 2000. –

№ 9. – С. 23.

13. Вовк В. М. Математичне моделювання в управлінні фінансовою діяльністю підприємства // Фінанси України. – 2000. – № 1. – С. 88.

14. Ємельянов О. Ю. Моделі оптимізації фінансового плану інвестиційної діяльності підприємства // Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин (зб. наук. праць). – К.: КДТУБА, 1998. – Випуск 4. – С. 90–97.

15. Пащенко І. Л. Прогнозування фінансової діяльності підприємства // Фінанси України. – 2001. – № 4. – С. 45–55.

16. Майорова Т. В. Довгострокове кредитування інвестиційних проектів // Фінанси України. – 1997. – № 5. – С. 47–53.

17. Стешин А. И. Оценка коммерческой состоятельности инвестиционного проекта. – М.: Издательско-консультационная компания «Статус-Кво 97», 2001. – 280 с.

18. Закон Украины «О лизинге» // Голос Украины. – 1998. – №5 (1755). – С.11–12.

19. Попков В. П., Семенов В. П. Организация и финансирование инвестиций. – СПб: Питер, 2001. – 224 с.

Статья поступила в редакцию 05.05.2004

I.N. SEMENOV,
prof. dr hab ing. FRINA, FIMarEST, CEng
Technical University of Szczecin, Poland

NONEQUILIBRIUM MODEL OF INVESTMENT PROCESS ON THE TRANSPORT MARKET'S INNOVATIVE SEGMENT

1. Introduction

Innovation can be applied across the whole life cycle management of transport system and comes in many forms. It may be the use of innovative products, an innovative means of integrating various vehicles across a network, an innovative approach to project management or an innovative decisions-making to novelties investment.

J. Schumpeter (1939) [4] was one of the first scientists who has divided the innovative process' participants into three groups (see Table 1). In Schumpeter's approach have been entered concepts disbalancing forces from the external factors and balancing forces from the supply for an explanation of swift-