

13. Основания политической экономики Д.-С. Милля. /Перевод и примеч. Н.П. Чернышевского. – СПб.: Тип. М.М. Стасюлевича, 1909. – V, 664 с.

14. Макконелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2 т. Т. II. /Пер. с английского 11-го изд. – М.: Республика, 1992. – 400 с.: табл., граф.

15. Гутник А.Є. Запобігання податково

вою міліцією ухиленням від сплати податків. – К.: Атіка, 2001. – 176 с.

16. Акутаев Р.М. К вопросу о методах измерения латентной преступности //Гос. и право. – 1998. – №7. – С.58-59.

Статья поступила в редакцию 16.11.2005

И.В. ГОРОБЕЦ, к. э. н.,

ЗАО «Международный институт проблем управления и финансовых рисков»

АКТИВНОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ КАК РЕЗУЛЬТАТ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКОВ

В современных условиях развития рыночных отношений экономика Украины, как никогда, требует значительных инвестиций. По данным статистики объем капитальных инвестиций в Украине за период 2002- 2004гг. увеличился с 46563 млн.грн. до 89314 млн.грн., в том числе прирост объема инвестиций в основной капитал составил 5% от общего объема капиталовложений (с 79,8% до 84,8%) [1, с.222]. Основные средства, представляющие собой одну из составляющих национального богатства страны, также увеличились на 22,3% в 2004 году по сравнению с 1990 годом [1, с.87]. С одной стороны, рост данных показателей является положительным моментом состояния экономики страны, но, с другой стороны, явно недостаточен для поднятия отечественной экономики на более эффективный уровень функционирования. Нельзя не отметить, что анализируемые основные средства имеют довольно высокую степень износа. Так, в 2003 году степень износа основных средств составила 48%, из них в промышленности – 56,4% [1, с.89]. В.М.Хобта отмечает, что уровень износа основных производственных фондов в значительной мере предопределяет низкую конкурентоспособность продукции. Подтверждением этому есть тенденция резкого снижения освоения производства новых видов продукции и падения их качественных параметров [2, с.13].

Выход отечественной экономики из

состояния сегодняшнего кризиса, сопровождающегося спадом производства, в большей степени зависит от результата активной инвестиционной деятельности украинских производителей. На современном этапе хозяйствования у предприятий имеется большое количество потенциальных направлений инвестирования капитала, что требует финансового обеспечения. Однако значительное ухудшение результатов деятельности субъектов хозяйствования сопровождается дефицитом собственных финансовых ресурсов. Как свидетельствует статистика, удельный вес убыточных предприятий в 2004 году составил всего 34,8%, в промышленности – 37,5% [1, с. 64]. Кроме того, рентабельность операционной деятельности промышленных предприятий в 2004 году снизилась на 0.1% по сравнению с 2000 годом и остается на уровне 4,7% [1, с.61]. Поэтому сложившиеся условия привлечения заемного капитала, в частности условия кредитования, определяют неэффективность большей части инвестиционных проектов. Понятно, что тенденция увеличения количества предприятий-банкротов не может не оказать значительного влияния на усиление контрольной и аналитической функции кредитной политики банков. Большинство украинских банков, минимизируя риски, предоставляют достаточно жесткие требования к кредитозаемщику: пяти- или десяти-

© И.В. Горобец, 2005

тикратный залог, высокая процентная ставка, отказ в кредитовании вновь созданных предприятий. Однако важно отметить, что среди многих низкорентабельных и даже убыточных предприятий имеют место такие субъекты хозяйствования, которые улучшили бы свои экономические показатели в случае осуществления инвестиционной деятельности. Кроме того, много новых предприятий, имеющих практически нулевой баланс, также нуждаются в дополнительных инвестиционных ресурсах на стадии становления производства. Поэтому стимулирование инвестиционной деятельности субъектов хозяйствования невозможно без расширенного доступа банковского кредитования как инвестиционного ресурса. Объективно, что в условиях достаточно высокого уровня инвестиционного спроса и дефицита источников финансирования, актуализируется роль финансово-кредитной политики банков в Украине.

Вопросам активизации инвестиционной деятельности за счет кредитования посвящено немало научных работ. Так, С.В.Захарин подчеркивает, что «важливую складовую активізації розвитку інвестиційного ринку є стимулювання кредитування реального сектору економіки, оскільки кредит – головне джерело залучених інвестиційних ресурсів» [3, с.102]. О.Л.Кривоног отмечает, что «кредити банку дають можливість природно поєднувати усі джерела оборотних коштів й активно впливають на раціональне формування запасів сировини, матеріалів, готової продукції та інших видів матеріальних цінностей» [4, с.102]. А.Н.Богданов определяет, что „успех социально-экономических преобразований в стране во многом зависит от функционирования банковской системы, от умелой синхронности ее усилий с действиями других звеньев общественно-хозяйственного механизма» [5, с.171]. Несмотря на то, что проблемам банковского кредитования рынка инвестиций в Украине посвящены многие публикации ведущих ученых и практиков, все же существует недостаточное количество предложений и разработок, связанных с ростом кредитного фактора стимулирования инвестиций в стране.

Исходя из этого, целью данной статьи является анализ влияния финансово-кредитной политики банковской системы в Украине на инвестиционный рынок и разработка рекомендаций по реализации стимулирующей роли банковского долгосрочного кредита.

Инвестиционный рынок – это система взаимодействия объектов и субъектов процесса инвестирования под влиянием и контролем государства. Украинская экономика нуждается в совершенствовании имеющихся схем, а также в создании и использовании новых схем взаимоотношения между участниками инвестиционного процесса. Обеспечение баланса экономических интересов участников инвестиционного процесса является важнейшим условием благоприятного функционирования экономики Украины. Как известно, большинство украинских предприятий не обладает реальными источниками восполнения и наращивания собственных ресурсов, что обуславливает необходимость использования заемных и привлеченных ресурсов. Принципиальное значение приобретает проведение банками более активной финансово-кредитной политики и участие в реализации высокоэффективных инвестиционных проектов. Весьма продуктивным в этом отношении представляется анализ опыта финансирования инвестиционной деятельности предприятий в развитых странах.

Мировой практике известны две основные модели построения кредитно-банковских систем: сегментированная (американская) и универсальная (германская) [6]. Основные отличия данных моделей заключаются в степени универсализации и специализации кредитных институтов, формах и источниках финансирования реального сектора, уровня диверсификации инвестиционных портфелей банков и предприятий. В США, в соответствии с законом от 1933 г., банки были разделены на коммерческие и инвестиционные. Коммерческим банкам, сосредоточившим свою деятельность на традиционных банковских операциях, в основном запрещались операции с ценными бумагами. Инвестицион-

ные банки осуществляли долгосрочные вложения в развитие промышленности, операции с ценными бумагами за свой счет и за счет средств клиента. Тенденция к универсализации характерна для кредитных систем всех развитых стран, вместе с тем в каждой из них она имеет определенные особенности. Наиболее ярко она представлена в Германии, где коммерческие банки на протяжении долгих лет осуществляют самые разнообразные виды операций, включая предоставление долгосрочных кредитов и вложение средств в собственный капитал предприятий. Универсальный принцип лежит в основе организации банковских систем Австрии, Бельгии, Нидерландов, Норвегии, Швейцарии, Швеции.

Применительно к украинской экономике, универсальные банки имеют более широкие возможности развития в условиях нестабильности экономической ситуации. Анализ банковских систем различных стран свидетельствует о развитии тенденции к усилению специализации деятельности коммерческих банков. Так, для настоящего этапа развития украинской экономики наибольший интерес из специализированных банков представляют инвестиционные банки и кредитные институты. Основными направлениями деятельности инвестиционных банков являются: операции с ценными бумагами, предоставление долгосрочных кредитов, финансирование инвестиционных проектов, участие в капитале финансовых и нефинансовых предприятий, реструктуризация бизнеса посредством слияний и поглощений.

Периоды экономических кризисов характеризуются усилением роли государства в инвестиционных процессах. Весьма поучительным является японский опыт восстановления экономики на основе схемы приоритетных производств, в соответствии с которой капитал через Государственную финансовую корпорацию восстановления концентрированно направлялся на базовые отрасли промышленности. Использовались также определенные виды финансового регулирования: регулирование процента, сфер деятельности, разделе-

ние внутреннего и внешнего рынка. Таким образом, эффективный рынок инвестиций в Украине невозможен без прямой государственной поддержки, Национального Банка Украины.

В последнее время государственное правительство активно проводит политику расширенного участия иностранного капитала в инвестировании отечественных производств. Однако среди отечественных специалистов существует разное мнение по данному вопросу. Так, А.А.Пересада и В.В.Зубленко указывают, что «сьогодні обсяги та динаміка залучення іноземних інвестицій, насамперед прямих, далеко не адекватні потребам вітчизняної економіки» [7, с.111]. А. Вожжов отмечает, что „привлечение значительного зарубежного капитала приведет к утрате экономической независимости.”[8, с.19]. Анализируя множество публикаций относительно целесообразности зарубежного инвестирования, нужно согласиться с теми выводами, которые подчеркивают, что иностранные средства должны направляться на поднятие некоторых отраслей производства, а не на экономику в целом.

Ярким негативным примером иностранных инвестиций в Украину является продажа акций ОАО „Криворожсталь”. В руки иностранного инвестора было передано крупнейшее предприятие отечественной металлургии и один из крупных поставщиков длинномерной продукции на просторах СНГ. В Украине на ОАО «Криворожстали» завязаны почти полностью строительная и метизная отрасли. Однозначно, что перспективы эффективного роста экономики страны были бы более прозрачными, если бы основные стратегические производители были в руках у отечественного инвестора.

Нельзя не отметить, что в нынешнем году активизировалась либерализация доступа на финансовый рынок Украины иностранного банковского капитала. Рассматривая решение проблемы дефицита капитала в банковском секторе, Н.Шелудько отмечает, что «приход иностранного банковского капитала в Украину поспособствовал бы притоку дешевых ресурсов,

что, в свою очередь, позволило бы отечественным предприятиям привлекать более дешевые кредиты»[9, с.37-38]. Несмотря на то, что после покупки австрийским банком Raiffeisenbank украинского банка «Аваль» кредитные ставки данной структуры с 31 октября 2005 года были снижены, все же кредитные ресурсы для украинского инвестора остаются достаточно дорогими. Политическая, правовая и экономическая нестабильность в стране неблагоприятно влияет на инвестиционную привлекательность Украины. Так, Чрезвычайный и Полномочный Посол Японии в Украине Киширо Амаэ указывает на то, что «инвестиционный климат в вашей стране всегда был очень плохим... Политические изменения, политическая нестабильность не позволяют Японии инвестировать в Украину... Японские банкиры и бизнесмены никогда не захотят вкладывать деньги в Украину, если этот рынок, имеющий, кстати, очень большой потенциал, будет столь изменчив.»[10, с.33].

Сегодня в Украине существует дефицит бюджетных инвестиционных ресурсов, недостаточно развит фондовый рынок, практически не стимулируется участие разных финансовых структур в инвестировании проектов. В связи с тем, что для ликвидации факторов, тормозящих развитие финансово-кредитной политики страны, потребуется время, система кредитования коммерческими банками в последние годы является практически основным источником заемных средств инвестиционной деятельности предприятий.

По данным АУБ, прибыль банков за период 01.07. 2003-01.07.2005гг. возросла с 287,0 млн.грн. до 834,0 млн.грн. За первое полугодие 2005 года обязательства банков возросли на 24,6% (за аналогичный период прошлого года – на 19,4%). За тот же период вклады населения возросли более чем на 33%, их удельный вес в объеме обязательств банков превысил 38%. На долю депозитов юридических лиц приходится 34,4% всех обязательств банков [11, с.37]. Очевидно, что система коммерческого кредитования за последние три года развивается довольно быстрыми темпами.

Однако коммерческие банки не в полной мере реализуют свою функцию кредитования, а ведь кредит – главный источник получения заемных инвестиционных ресурсов. В то время как украинский рынок финансово-кредитных ресурсов должен быть регулятором экономических процессов, наблюдаются отдельные негативные для инвестиционного климата стороны финансово-кредитной политики в стране:

Во-первых, краткосрочное кредитование превалирует над долгосрочным. Несмотря на то, что за последние годы долгосрочное кредитование характеризуется определенным подъемом, все же остается не достаточным. В Украине практически не стимулируется заинтересованность банков в долгосрочных инвестициях, потому что имеет место финансовая нестабильность субъектов реального сектора экономики. Банки стремятся минимизировать риски. Однако долгосрочные инвестиционные проекты, как правило, нуждаются в финансировании технического и технологического обновления экономики. Банки, кредитуя такие проекты, тем самым создают себе перспективу, так как успешные заемщики, имеющие современное оборудование и владеющие прогрессивными технологиями, выпускают конкурентоспособную продукцию, наращивают объемы производства, получают высокую прибыль. Такие клиенты для банков всегда будут оставаться выгодными.

Во-вторых, кредитные ресурсы являются дорогими, особенно для производителя. Ставка по кредитам коммерческих банков в три раза превышает учетную ставку НБУ. Пересада А.А., Зубленко В.В. акцентируют внимание на том, что «Кредитна й процентна політика не повинна підтримувати вищої норми прибутку у сфері банківських, валютних та спекулятивних операцій порівняно з середньою нормою прибутку, яка існує в українській економіці»[7, с.112].

Плата за кредит не адекватна возможным результатам хозяйственной деятельности большинства предприятий. Рентабельность производимой продукции, как правило, остается очень низкой либо нуле-

вой, особенно на первых этапах реализации инвестиционного проекта.

Необходимо подчеркнуть, что проблема высокой процентной ставки по кредитам, направленным на финансирование инвестиционных проектов, рассматривается во многих работах ведущих экономистов и финансистов. Так, А.Вожжов предлагает механизм кредитования потребителей отечественной продукции на льготных условиях финансирования инвестиционных проектов НБУ посредством рефинансирования коммерческих банков по учетной ставке [8, с.22]. Однако такой механизм включает в себя ряд ограничений:

во-первых, уполномоченные коммерческие банки осуществляют кредитование под документы торговых организаций, подтверждающие отечественное происхождение предметов длительного пользования;

во-вторых, по проведению таких операций происходит отбор наиболее надежных банков.

Возникают вопросы: что делать тем инвесторам, которым для эффективной реализации инвестиционного проекта необходима закупка импортного оборудования; насколько будет стабилен критерий надежности банков на период всего долгосрочного кредитования.

Для решения этих и других вопросов предлагается рассмотреть более универсальный подход в разработке рекомендаций по реализации стимулирующей роли банковского долгосрочного кредита. В основе этих рекомендаций лежит льготное кредитование долгосрочных инвестиций по более низкой процентной ставке в первый год предоставления кредита предприятию-инвестору. Как правило, первый год реализации долгосрочного инвестиционного проекта не дает сразу необходимых результатов, а именно: происходит постепенное наращивание производственных мощностей, приобретение опыта путем проб и ошибок, выявление отклонений фактических показателей проекта от плановых, причин таких отклонений, и, наконец, поступательное приближение к показателю проектной прибыли.

Учитывая интересы прямых участников инвестиционного процесса –банка и предприятия-инвестора, важно представить следующий порядок льготного кредитования инвестиционного проекта:

1.Оценить банком минимально допустимую процентную ставку для первого года финансирования инвестиционного проекта (R_{min}), которая будет представлять собой сумму учетной ставки НБУ (R_u) и минимально возможную маржу банка (Δ):

$$R_{min} = R_u + \Delta \quad (1)$$

2.Определить максимальный срок кредитования (N) по кредитному договору между банком и предприятием-инвестором в роли заемщика.

3.Установить процентную ставку кредитования (R_b) в последующие годы ($N-1$) после первого. Такая процентная ставка рассчитана исходя из того, что средневзвешенная величина процента за кредит за весь период финансирования должна быть на уровне той процентной ставки, которая бы была представлена заемщику не по льготному (классическому) принципу кредитования:

$$R_b = R_{min} + R_a \times N/(N-1), \quad (2)$$

где R_a - разница между процентной ставкой по обычным (классическим) условиям кредитования и R_{min} .

4.Ввести в расчет корректирующий процент инфляции (R_{inf}):

$$R_b = [R_{min} + R_a \times N/(N-1)] + R_{inf} \quad (3)$$

В Украине аналитики прогнозируют, что инфляция в 2006 году превысит 12%.. Это говорит о том, что умеренная инфляция приобретет форму галопирующей. Такой факт не может быть определен как позитивный.

5.Определить размер компенсации банку, который может быть выплачен в последний год кредитования. Суть компенсации состоит в следующем: банк, принимая условия льготного кредитования, теряет определенную сумму процентного дохода за весь период финансирования на основе дисконтированного подхода к рас-

чету данной суммы (хотя в относительных величинах банк ничего не теряет). Поэтому необходимо использовать известную формулу приведенной стоимости поступлений (доходов) **PV**.

Пример расчета банковской компенсации. Рекламному агентству ООО «Реклама» для установки широкоформатного печатного оборудования необходимы кредитные средства в сумме 500000,0 грн. сроком погашения - 3 года. За три года кредитования процентный доход банка составит по варианту А (льготному, т.е. в 1-й год процентная ставка составит 15% годовых,

2-й и 3-й года – 24%) – 75000,0 грн.; 120000,0 грн.; 120000,0 грн., а по второму варианту В (классическому, т.е. процентная ставка по кредиту составит 21% годовых) -105000,0 грн.; 105000,0 грн.; 105000,0 грн. Понятно, что средняя процентная ставка по кредиту в двух вариантах должна быть одинакова и составлять 21% годовых. Среднегодовой темп инфляции =12%.

С помощью таблицы 1 определяется компенсация, выплачиваемая заемщиком банку на последнем году кредитования.

Таблица 1

Исходные данные для расчета банковской компенсации

Период кредитования	% доход Вариант А	Дисконтированный% доход (вар.А)	% доход Вариант В	Дисконтированный% доход (вар.В)
1-й год	75 000,0	59 055,1	105 000,0	78 947,4
2-й год	120 000,0	69 476,6	105 000,0	59 358,9
3-й год	120 000,0	51 085,7	105 000,0	44 630,8
Итого	315 000,0	179 617,4	315 000,0	182 937,1

Банковская компенсация в последний год кредитования представит собой:

$$182\,937,1 - 179\,617,4 = 3\,319,7 \text{ грн.}$$

Как видно, предлагаемые рекомендации имеют преимущества как минимум для двух участников инвестиционного процесса (банка и предприятия-инвестора), которые выражаются в следующем:

1. Однозначно, льготное кредитование, сопровождающееся снижением стоимости кредитных ресурсов в первый год инвестирования, является для предприятия-инвестора значительным стимулом активизации инвестиционной деятельности.

2. Банк-финансист, не теряя процентного дохода, имеет потенциальную возможность увеличить объем кредитного портфеля за счет привлечения множества перспективных клиентов, а, следовательно, повысить прибыльность банка.

В заключение необходимо еще раз подчеркнуть, что разработанные рекомендации по реализации стимулирующей роли банковского долгосрочного кредита способствуют созданию такой финансово-кредитной политики банков, которая на

современном этапе развития экономики Украины была бы благоприятной для инвестиционной деятельности отечественного товаропроизводителя. Прежде всего, это связано с ростом мотивации инвестора через повышение прибыльности проекта в начале инвестиционного процесса. Анализ влияния финансово-кредитной политики банков на инвестиционную активность в стране также показал, что наряду с разработкой эффективных методик инвестиционного кредитования и оценки рисков, процесс создания эффективной финансово-кредитной политики банков невозможен без политической стабильности страны, активизации специализированных инвестиционных банков, развития фондового рынка, твердой законодательной базы.

Литература

1. Статистичний щорічник України за 2004 рік/Держкомстат України; За ред.О.Г.Осауленка. – К.: Консультант, 2005. –591 с.
2. Хобта В.М., Попова О.Ю., Мешков А.В. Активізація і підвищення ефективності

інвестиційних процесів на підприємствах. Монографія// НАН України. Інститут економіки промисловості. МОН України. ДонНТУ. – Донецьк, 2005. – 343 с.

3. Захарін С.В. Регулювання розвитку інвестиційного ринку//Фінанси України. – 2005. – №7. – С.98-105.

4. Кривоног О.Л. Банківське кредитування малих підприємств// Фінанси України. – 2005. – №8. – С.101-105.

5. Богданов А.Н. Некоторые проблемы кредитной политики государства в условиях рынка и достаточный капитал как ее финансовый инструмент// Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія: Економічна. Вип. №82. – Донецьк: ДонНТУ, 2004. – С.171-177.

6. Игонина Л.Л. Опыт банков развитых стран в области инвестиционной деятельности и возможности его реализации в российской экономике// © Institute of Civilization. – 2000. – <http://www.inci.ru/>

vestnikii/vest22.html.

7. Пересада А.А., Зубленко В.В. Реализация инвестиционных проектов в Украине// Фінанси України. – 2004. - №3. – С.106-112.

8. Вожжов А. Об оценке использования кредитного мультипликатора для обеспечения экономического роста// Экономика Украины. – 2004.- №7. – С.18-24.

9. Шелудько Н. Актуальные проблемы банковского кредитования инвестиций в Украине//Экономика Украины. – 2005. – №7. – С.36-41.

10. М.Бно-Айриян. О.Андрущенко. Инвестиционный климат в вашей стране всегда был очень плохим//Бизнес. – №44 от 31.10.2005. – С.33-35.

11. А.Комаха. Банки, которые лопнут// Бизнес. – №31 от 01.08.2005. – С.35-37.

Статья поступила в редакцию 14.11.2005

И.А. АХНОВСКАЯ,

Донецкий национальный университет

ОСОБЕННОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ПЛАТЕЖНОГО ОБОРОТА СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СРЕДЫ

В современных экономических условиях Украины субъекты хозяйствования сталкиваются с большими трудностями в осуществлении своей деятельности, что приводит к нестабильности их функционирования. Несмотря на большое количество научной литературы, посвященной экономической среде, четкого определения данного понятия пока нет. Его трактовка чаще приводится только в справочной литературе.

По мнению автора, под нестабильной экономической средой следует понимать внешнее окружение системы, оказывающее на нее воздействие и характеризующееся следующими признаками:

постоянно изменяющимися условиями экономической среды, в которых осуществляется деятельность субъектов хозяйствования;

малой степенью вероятности осуществления прогнозов тех или иных условий экономической среды;

полным или частичным отсутствием информации о возможных изменениях в состоянии внешней и внутренней среды;

относительной неуверенностью в точности имеющейся информации об ожидаемых изменениях экономической среды.

Основными свойствами нестабильной экономической среды являются сложность, динамичность, неопределенность и взаимодействие с системой. Система, в свою очередь, представляет собой множество элементов, находящихся во взаимодействиях, отношениях, связях, и благодаря этому представляющее собой целостность. Целостность системы проявляется в ее эмерджентных свойствах, т.е. таких, ко-

© И.А. Ахновская, 2005