

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В УМОВАХ КРИЗИ

У статті розглядається інвестиційна діяльність в умовах кризи, дається визначення сутності «криза». Досліджуються особливості залучення інвестицій за умов кризового стану, розглядаються два напрями інвестицій.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, кризовий стан, строк окупності.

I. Вступ. Процес економічної трансформації, який характеризується нестабільністю та швидкою зміною оточуючого середовища підприємств призводить до високої ймовірності погіршення фінансового стану суб'єкта господарювання, що накладає відбиток на здійснення інвестиційної діяльності. Проблема побудови системи інвестиційної діяльності та управління нею в кризовій ситуації недостатньо досліджена. Окремі згадки стосовно особливостей прийняття інвестиційних рішень в умовах кризового стану можна зустріти в роботах західних дослідників, зокрема М. А. Поукока і А. Х. Тейлора [8], Б. Райана [5], Бріггема [2] та ін. В роботах з антикризового менеджменту російських і вітчизняних авторів, це питання також недостатньо досліджене і висвітлене.

II. Постановка завдання. Метою даного дослідження є інвестиційна діяльність в умовах кризи.

III. Результати. Поняття «криза» багатьма розглядається як несприятлива загальноекономічна ситуація. На мікрорівні М. А. Поукок і А. Х. Тейлор такою ситуацією вважають отримання підприємством збитків [8, с. 235]. Згідно інших авторів (А. П. Градова, Б. І. Кузіна та ін.) кризовий стан підприємства можна охарактеризувати як втрату платоспроможності. На їх думку, кризовий стан настає тоді, коли всі можливості підтримання конкурентних переваг в рамках існуючої місії вичерпані [6, с. 70]. Дослідник антикризового управління Чернявський А. Д. характеризує кризову ситуацію як переломний етап у функціонуванні будь-якої системи, в процесі якого система підпадає під вплив ззовні чи з середини, що вимагає якісно нового реагування з боку системи. За його словами, основна особливість кризи в тому, що вона передбачає загрозу руйнування системи [9, с. 74]. Західні

менеджери характеризують кризову ситуацію наявністю загроз пріоритетним цілям і цінностям, несподіваністю її настання та необхідністю дуже швидкого реагування на загрозу [9, с. 74]. О. В. Балашов та Г. М. Козлова [1, с. 43-44] отожднюють для підприємства кризову ситуацію із станом неспроможності виконувати свої зобов'язання.

Підсумовуючи досліджені літературні джерела, кризову ситуацію з точки зору підприємства можна охарактеризувати як одну із двох або поєднання таких ситуацій:

1. Низький рівень платоспроможності.

2. Незаплановане отримання збитків у формі від'ємних грошових потоків (а не бухгалтерського збитку).

Очевидно, що між цими показниками існує тісний зв'язок, проте, як стверджують А. П. Градов та Б. І. Кузін [6, с. 15], це дійсно лише при дотриманні певних умов і фінансових пропорцій, оскільки взаємозв'язок між платоспроможністю підприємства і його ефективністю достатньо складний і його виявлення вимагає спеціальних досліджень. Не заперечуючи складності такого зв'язку, в загальному можна стверджувати, що такий зв'язок існує і, як показують наші дослідження, він досить тісний. Проте дуже важливо з'ясувати яка з ситуацій є небезпечнішою та який напрямок зв'язку. Отримання прибутків підприємством та однакових інших умов, призводить до збільшення грошових коштів та власного капіталу у структурі балансу підприємства, що підвищує платоспроможність підприємства. Безперечно, прибуток є джерелом підвищення добробуту власників підприємства та основною метою підприємницької діяльності в ринкових умовах. Проте тимчасова збитковість підприємства є звичайним явищем, адже на формування прибутку (чи збитку) впливають багато чинників оточуючого середовища, в перше чергу, пов'язаних з ринком збуту. Теоретично, підприємство може отримувати збитки у певному розмірі в короткостроковому періоді, якщо в довгостроковому забезпечується достатній рівень рентабельності.

Стосовно платоспроможності, то навіть один випадок неплатоспроможності підприємства є критичним і несе велику загрозу його існуван-

ню. Якщо фінансовий стан підприємства недостатньо міцний, зіткнувшись з ситуацією неплатоспроможності, підприємство стає банкрутом. При цьому, сама наявність платоспроможності не впливає на прибутковість підприємства (лише опосередковано через меншу потребу у кредитних ресурсах, а значить і менші витрати на обслуговування боргів).

Мабуть найбільш кризовим можна вважати для підприємства стан банкрутства. Згідно законодавства України, під банкрутством розуміється визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури. Оскільки банкрутство пов'язане з неплатоспроможністю, то підтримання платоспроможності підприємства є дуже важливим.

Порівняно із збитковістю, неплатоспроможність є небезпечнішою для підприємства, що підтверджується дослідженнями в США: «необхідно усвідомити, що недостатня ліквідність потопить корабель швидше, ніж просто відсутність прибутків, розрахована за звичайною бухгалтерською методикою.» [8, с. 234]. Отже, основною характеристикою кризової ситуації ми вважаємо зниження до небезпечного рівня чи втрату платоспроможності, тобто загрозу банкрутства.

Кризовий стан підприємства є результатом одночасно негативного впливу зовнішніх і внутрішніх чинників щодо даної організації. Зовнішні чинники можуть бути міжнародного і національного характеру. Згідно дослідників антикризового управління А. П. Градова та Б. И. Кузіна [6, с. 18], міжнародні чинники формуються під впливом загальноекономічного характеру (економічна циклічність розвитку провідних країн, стан світової фінансової системи), стабільність міжнародної торгівлі, яка залежить в свою чергу від укладених міжурядових угод, міжнародної конкуренції тощо. До національних чинників, що справляють суттєвий вплив на фінансовий стан кожного суб'єкта господарювання, можуть бути віднесені політичні, економіко-демографічні, культурні і науково-технічні.

А. Д. Чернявський при дослідженні причин кризового стану, виділяє природні, екологічні, виробничо-технічні, фінансово-економічні, соціально-психологічні чинники, зазначаючи, що до кризового стану підприємство може привести і навмисний силовий вплив ззовні [9, с. 74]. Але

останнє є нічим іншим, як діями конкурентів чи інших осіб, що існуючий стан розвитку суспільних відносин дозволяє робити у значних масштабах.

До внутрішніх чинників, які визначають розвиток підприємства та є результатом його діяльності, згідно Градова П. П. та інших, можна віднести рівень фінансового управління, маркетингу, продуктивності ресурсів та якості стратегії [6, с. 19]. Аналіз літератури з питань управління в умовах кризи дає змогу зробити висновок, що настати кризова ситуація може через зниження доходів і/або збільшення витрат в розмірі, що загрожує продовженню господарської діяльності підприємства, а також через неузгодженість грошових потоків. Основною внутрішньою причиною таких негативних змін є менеджмент.

Частка впливу зовнішніх та внутрішніх факторів може бути різною. Згідно М. А. Поукока і А. Х. Тейлора, [8, с. 233] зовнішні та внутрішні фактори рівнозначно відповідальні за настання кризових ситуацій. Згідно оцінок А. П. Градова і Б. И. Кузіна, [6, с. 18-20] в розвинутих країнах із стійкою політичною і економічною системою банкрутство підприємства на 1/3 залежить від зовнішніх і на 2/3 від внутрішніх чинників. Ці ж автори стверджують, що в малих підприємствах США дев'яносто процентів невдач пов'язані з недосвідченістю менеджерів, некомпетентністю керівництва і його невідповідністю змінним умовам зовнішнього середовища, зловживаннями, що призводить в цілому до неефективного управління. Інші російські дослідники [7, с. 270] також зазначають, що незважаючи на складну ринкову обстановку, жорстку податкову політику і недостатню підтримку держави, в більшості випадків погіршення стану підприємств пов'язане із неефективною системою управління ними, неекономічним і нетехнологічним виробництвом, слабким врахуванням ринкових умов господарювання у всіх аспектах (кон'юнктура, ціноутворення, ризику та ін.).

Стосовно джерел фінансування інвестицій, то за умов кризового стану підприємства використання власних джерел інвестиційних ресурсів є вкрай обмеженим і виникає потреба залучати інвестиційні ресурси ззовні. Це може здійснюватися за рахунок отримання позичок чи збільшення власного капіталу шляхом залучення внесків існуючих або нових власників (сторонніх інвесторів).

В кризовій ситуації кредитоспроможність

підприємства значно погіршується, що робить його мало привабливим для кредиторів. В таких умовах отримання позичок підприємством може бути просто неможливим, оскільки вони призводять до погіршення фінансового стану та платоспроможності, підвищення вразливості підприємства при несприятливих змінах оточуючого середовища тощо. Крім того, позичальник має відповідати вимогам кредитної установи, серед яких і вимоги щодо платоспроможності і прибутковості.

Одним із шляхів залучення коштів для виходу з кризового стану може бути залучення стороннього інвестора який стає співвласником підприємства. При цьому значний вплив на успішність залучення капіталу має відігравати дивідендна політика акціонерного товариства для залучення портфельних інвесторів та для привабливості акцій на фінансовому ринку.

Кризова ситуація може впливати на вибір показників оцінки інвестиційного проекту. Як було нами з'ясовано, за умов доступності фінансових ресурсів, найкращим показником оцінки інвестицій є чиста поточна вартість (ЧПВ). Проте в умовах високої вартості та складності залучення інвестиційних ресурсів кращим показником може виступати період окупності інвестицій (ПО). Переваги строку окупності порівняно із іншими показниками в даному випадку полягають в наступному:

В умовах нестачі ресурсів для підприємства важливим є отримання більших грошових потоків у перші періоди реалізації проекту.

Проекти із меншим строком окупності є менш ризикові, що позитивно впливає на стабілізацію становища підприємства.

Період окупності визначається як очікувана кількість років, необхідних для відшкодування початкових інвестицій чистими грошовими потоками проекту. Інвестиційний проект є економічно вигідним, якщо строк окупності інвестицій значно менший від строку служби активної частини основних виробничих фондів, а також менший від фактично досягнутого строку окупності капіталовкладень у даній галузі. Хоча метод окупності ігнорує грошові потоки поза періодом окупності і не розглядає зміну вартості грошей у часі. Однак, цей метод пропонує інформацію щодо ризикованості та ліквідності проекту, тому що він показує, скільки часу капітал буде мати завищений рівень ризику.

Розрахунки показують, що за нерівномірних чистих грошових потоків інвестиційного про-

екту показники внутрішньої норми окупності і чистої поточної вартості можуть суперечити показнику періоду окупності. При практичному застосуванні слід використовувати різні показники, тому що кожен з них пропонує інформацію про різні аспекти ефективності інвестицій. З нашої точки зору, в умовах погіршеного фінансового стану чи кризовій ситуації доцільно орієнтуватися на показник періоду окупності, а як допоміжні можна використовувати ВНО і ЧПВ як найбільш точні. За звичайних умов кращими показниками виступають ВНО і ЧПВ.

При прийнятті інвестиційних рішень доцільно орієнтуватися на альтернативний строк окупності. Його можна визначати як:

1. Оборнену альтернативній дохідності інвестованого капіталу. Це доцільно при інвестуванні за рахунок власних коштів.

2. Оборнену вартості інвестованого капіталу – при інвестуванні за рахунок позичок чи змішаного фінансування.

Залучення позичкового капіталу можливе на основі так званого проектного фінансування, за якого сам проект є засобом обслуговування боргових зобов'язань. В розвинутих країнах цей метод використовується вже десятки років.

IV. Висновки. Зменшення обсягів інвестицій у розвиток підприємства або взагалі їх припинення у кризовій ситуації має негативний вплив на потенціал розвитку підприємства та його конкурентоздатність. Таким чином потрібно виділяти і контролювати два напрямки інвестицій: інвестиції на підтримання поточної діяльності та інвестиції у розвиток підприємства. У фінансово складних ситуаціях є схильність скорочувати саме другий напрямок інвестицій, що дуже небезпечно для довгострокового розвитку підприємства.

1. Балашов О. В. Фінансові важелі управління фірмою // О. В. Балашов, Г. М. Козлова // Фінанси України. – 1996. – № 8. – С.43-46.

2. Брігхем Є. Г. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.

3. Валинурова Л. С. Инвестирование : учебник для студ. высш. учебн. завед. / Л. С. Валинурова, О. Б. Казакова. – М. : Волтерс Клувер, 2010. – 448 с.

4. Навроцька Н. А. дуалізм впливу прямих іноземних інвестицій на приймаючі країни / Н. А. Навроцька // Бізнес Інформ. – 2012. – № 1. – с. 61-70.

5. Райан Б. Стратегический учет для руководителя: Пер. с англ. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998. – 616 с.

6. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / Градов А. П., Кзин Б. И., Федотов А. В. // Под.

ред. А.П. Градова, Б.И. Кузина.– С-Пб.: Специальная литература, 1996. – 510 с.

7. Управление инвестициями: В 2 т. /Шеремет В. В., Павлюченко В. М., Шапиро В. Д. и др. / Под ред. Шеремета В. В. – М.: Высшая школа, 1998. Т. 1. – 416 с.

8. Финансовое планирование и контроль: Пер. с англ./ Под ред. Поукок В. М., Тейлор А. Х. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 480 с.

9. Чернявський А. Д. Організація управління: Навч. посібник. – К.: МАУП, 1998. – 136 с.

In the article investment activity is examined in the conditions of crisis. Determination of essence is given «crisis». The features of bringing in of investments are probed. Attention applies on the crisis state. Two is examined directions of investments.

УДК 336.74:657.213

Заяць М. Я.

ЕВОЛЮЦІЯ ТЕОРІЙ ГРОШОВО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІКИ: РЕГІОНАЛЬНИЙ АСПЕКТ

У статті проаналізовано еволюцію теорій грошово-кредитного регулювання економіки в регіональному розрізі. Зроблено висновок про можливість адаптації окремих із них в економіку України.

Ключові слова: грошово-кредитні відносини, регіон, економічні теорії.

I. Вступ. Формування ринкового механізму господарювання зумовлює необхідність дослідження західних концепцій використання грошово-кредитної політики та їх адаптації до економічних процесів в Україні, оскільки застосування різних теорій грошово-кредитного регулювання в історичному аспекті було зумовлено різноманітними об'єктивними економічними проблемами.

II. Постановка завдання. Дослідження еволюції теорій грошово-кредитного регулювання економіки доцільно проводити згідно двох основних напрямків: абстрактної та прикладної теорій грошей.

Прихильники абстрактної теорії грошей прагнули знайти вичерпну відповідь на питання, що пов'язані з виявленням суті і внутрішньої природи та форми грошей. Прихильники прикладної теорії грошей не зосереджували увагу на з'ясуванні природи грошей, вони досліджували реальний механізм впливу грошового фактора на економіку, яким має бути його використання державою в її економічній і грошово-кредитній політиці [2, 3]. До прагматичних теорій грошей можна віднести кейнсіанську та монетаристську теорії грошей, що домінували в економічній науці у ХХ столітті.

III. Результати. На Заході у середині 30-х років ХХ ст. бере свій початок напрямок у теорії

грошей – теорія переваг ліквідності. Основоположником вважається економіст, засновник сучасної макроекономічної теорії Джон Мейнард Кейнс. Основи теорії грошей закладені в його наукових працях, насамперед у роботі “Загальна теорія зайнятості, відсотка та грошей”. Д. Кейнс уперше піддав конструктивній критиці класичну теорію макроекономічного регулювання, що панувала доти. На протипагу класичній теорії ринкового саморегулювання і державного невтручання в економіку він запропонував альтернативну макроекономічну теорію, в основі якої лежить державне регулювання економіки. Це явище отримало в науці назву – кейнсіанська революція, яка ґрунтувалась на наступних аргументах [4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11,12]:

1. Процентна ставка гарантує забезпечення рівноваги між заощадженнями та інвестиціями, оскільки власники заощаджень та інвестори – це зовсім різні економічні групи, які в процесі прийняття рішень керуються неоднаковими мотивами. При цьому процентна ставка не відіграє ролі єдиною чинника, окрім неї, на рівень заощаджень впливають також інші фактори, які не відображають прагнення людей одержувати доходи від заощаджень.

2. Процентна ставка не є єдиним чинником і при вирішенні питання про необхідність інвестування. Важливим фактором, який визначає величину інвестицій є також норма чистого прибутку, очікуваного від інвестування.

3. Крім поточних заощаджень, на грошовому ринку існують два інші джерела інвестицій: готівкові заощадження та кредитні установи, які здатні мультиплікативно примножувати заощаджені гроші, внаслідок чого величина інвестицій може перевищити заощадження.