

ВИПУСК БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ЯК ВАЖЛИВА СКЛАДОВА ДИВЕРСИФІКАЦІЇ ДЖЕРЕЛ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ РЕГІОНАЛЬНИХ ЛІСОГОСПОДАРСЬКИХ КОМПЛЕКСІВ

ISSUING DEBT AS AN IMPORTANT PART OF DIVERSIFICATION OF SOURCES OF INVESTMENT SECURITY DEVELOPMENT OF REGIONAL FORESTRY COMPLEX

Тетяна МЕЛЬНИК,
Національний університет водного господарства
і природокористування, Рівне



Tetyana MELNYK,
National University of Water Management
and Nature Resources Use, Rivne

В Україні вже досить давно активно обговорюються окремі моменти інвестиційного забезпечення розвитку окремих секторів національної економіки. Це пов'язано з необхідністю модернізації техніко-технологічної бази промислового виробництва, розбудови виробничої та невикористаної інфраструктури, впровадження перспективних форм активізації інноваційної діяльності, використання передового досвіду інформаційного забезпечення суспільного відтворення. Полеміка відбувається як щодо визначення пріоритетних форм інвестування (портфельні та прямі), так і щодо пріоритетності освоєння інвестиційних ресурсів виходячи з їх походження (вітчизняні та закордонні).

Значною суперечливістю підходів відзначаються проблеми формування сучасної моделі інвестиційного забезпечення розвитку природно-ресурсної сфери, особливо лісогосподарського комплексу. Цей сегмент національного господарства відзначається особливостями інституціонального середовища функціонування та відомчою специфікою, і традиційні для інших сфер діяльності форми та методи інвестиційного забезпечення тут не завжди можуть бути ефективними з точки зору як економічної вигоди, так і збереження екологічної збалансованості лісоландшафтів.

У вітчизняній економічній науці проблемам інвестиційного забезпечення розвитку регіональних лісогосподарських комплексів присвячено численні наукові праці [1-8], але поза увагою залишаються пріоритетні напрями інвестування лісогосподарських та лісоохоронних проектів, що пов'язані з впровадженням нових інституціональних форм взаємодії державних лісогосподарських підприємств і суб'єктів приватного підприємництва, укладанням лізингових угод, впровадженням реінжинірингових та аутсорсингових технологій, реалізацією проектів на основі венчурного та спільного інвестування, а також випуском облігацій лісогосподарських підприємств як важливого інструмента акумуляції додаткових фінансових ресурсів, необхідних для модернізації, технічного переоснащення та реконструкції матеріально-технічної бази регіональних лісогосподарських комплексів.

Цілями статті є визначення перспективних напрямів нарощення інвестиційного потенціалу лісогосподарських підприємств та обґрунтування доцільності випуску державними лісогосподарськими підприємствами боргових зобов'язань як важливої складової диверсифікації джерел інвестиційного забезпечення розвитку регіональних лісогосподарських комплексів.

Складність формування сучасної системи інвестиційного забезпечення лісогосподарських підприємств пояснюється тим, що переважна їх більшість знаходиться в державній власності, що накладає численні обмеження при виборі пріоритетів, механізмів та форм інвестування. Обмеженість бюджетного фінансування, що спостеріга-

ється вже тривалий період, призвела до підвищення рівня зносу лісозаготівельного та деревообробного обладнання, зростання витрат на транспортування деревини, збільшення втрат деревини на лісосіках, низького рівня комплексного використання відходів лісосічного виробництва.

Вагомим чинником нарощення інвестиційного потенціалу лісогосподарських підприємств є те, що вони володіють власною лісопереробною базою, яка при гнучкій політиці залучення лісосировинної бази в господарський оборот дає можливість суттєво підвищити інвестиційну спроможність. Значно звучує інвестиційні можливості регіональних лісогосподарських комплексів гіперодержавленість багатьох функцій лісовідновлення та лісовідтворення, що не дає змоги залучати до виконання цілого комплексу лісогосподарських робіт підрядні організації на умовах аутсорсингу.

Удосконалення системи управління інвестиційною діяльністю державних лісогосподарських підприємств потребує застосування цілого комплексу організаційних, інституціональних, економічних та виробничо-технічних заходів, реалізація яких дасть можливість упорядкувати об'єктно-суб'єктні відносини щодо залучення та освоєння інвестиційних ресурсів. Проведенням внутрішньовиробничих структурних перетворень кардинально покращити умови інвестування надто проблематично. Потрібна цілісна система заходів, яка суттєво змінить взаємовідносини лісогосподарських підприємств зі своїми контрагентами та суб'єктами інвестиційної діяльності, в першу чергу інституціональними інвесторами (рис. 1).

Одним з основних завдань Державного агентства лісових ресурсів України щодо розвитку державних лісогосподарських підприємств та об'єктів лісової інфраструктури загального користування є залучення кредиторів-інвесторів та їх участь в інвестиційних проектах, необхідних для створення нових робочих місць, розширення податкової бази й реалізації інших важливих напрямів розширеного відтворення лісоресурсного потенціалу. При цьому фінансова зацікавленість інвесторів має бути вирішальним чинником для успішного залучення коштів.

Організація запозичень на інвестиційні цілі для державних лісогосподарських підприємств повинна мати комплексний характер: вибір і обґрунтування проекту; забезпечення зобов'язань зі зворотності коштів та виплат поточних процентних платежів; залучення коштів; управління залученими фінансовими ресурсами; управління реалізацією проекту.

Два перші елементи з перерахованих мають пріоритетне значення для успішного старту кредитної позики, оскільки формують в інвесторів і професійних учасників ринку цінних паперів початкове відношення до емісійної та інвестиційної програм принаймні щодо одного з ключових критеріїв: надійності емісії з позицій кредитних та ін-

У статті висвітлено актуальні проблеми інвестиційного забезпечення розвитку регіональних лісогосподарських комплексів у сучасних умовах. Обґрунтовується доцільність випуску лісогосподарськими підприємствами боргових зобов'язань як ефективної форми акумуляції фінансових ресурсів. Запропоновано створення емітентом боргових зобов'язань страхового та інвестиційного фондів для відшкодування можливих втрат і фінансування лісогосподарських проектів.

The article deals with the urgent problems of investment ensuring the development of regional forestry complexes in the modern world. The expediency of debt obligations' issuing by forestry enterprises as an effective form of accumulation of financial resources is grounded. It is offered an issuing of debt obligations and investment funds for possible losses compensation and financing of forestry projects.

Рис. 1. Перспективні напрями інвестиційного забезпечення розвитку регіональних лісгосподарських комплексів



вестиційних ризиків. Одним з можливих підходів до організації інвестиційної позики є емісія облігацій (рис. 2).

Схема позики має включати формування із залучених коштів двох фондів: інвестиційного, з якого фінансуються проекти, і страхового або резервного.

Емітент повинен сформувати страховий фонд для створення резерву під кредитні ризики, що виникають при фінансуванні на поворотній і платній основі інвестиційних проектів підприємств. Страховий фонд формується на весь період випуску облігаційної позики, починаючи з розміщення траншу й закінчуючи погашенням облігацій. Кошти страхового фонду на умовах договору з емітентом знаходяться в управлінні уповноваженого інвестиційного інституту або обслуговуючого банку, який має ліцензію професійного учасника ринку цінних паперів.

Формування фонду здійснюється зарахуванням коштів на спеціальний розрахунковий рахунок, відкритий в обслуговуючому банку. На зазначений рахунок надходить певний відсоток усіх коштів, залучених агентом від первинного розміщення облігацій, за винятком винагороди агента та оплати інших встановлених витрат щодо випуску позики. Розмір відраховувань у страховий фонд регламентується в проспекті емісії облігаційної

позики. У загальному вигляді розрахунок величини страхового фонду може проводитися за двома принципами:

- 1) за аналогією з утворенням банківських резервів під кредитні ризики (фінансування інвестиційних проектів фактично є різновидом кредитування);
- 2) на основі розрахунку величини необхідних проміжних виплат власникам облігацій та планованої прибутковості «портфеля» активів страхового фонду.

Забезпеченням зворотності коштів слугує розміщення коштів страхового фонду в цінні папери високої ліквідності та надійності, ураховуючи державні зобов'язання, за якими держава відповідно до чинного законодавства несе відповідальність і відшкодовує збитки, в тому числі й упушену вигоду.

Обслуговуючий банк розміщує кошти страхового фонду в інші фінансові інструменти тільки за погодженням з емітентом і в розмірі, гарантованому власними чистими активами або жорстко забезпеченими гарантійними зобов'язаннями третіх осіб. Обслуговуючий банк розпоряджається страховим фондом за умови обов'язкового отримання мінімальної обумовленої прибутковості за коштами, зарахованим на рахунки фонду. Мінімальна ставка доходності не повинна бути нижчою від ставки прибутковості облігацій, кошти від розміщення яких формують страховий фонд, за винятком випадків, коли проводиться дострокове вилучення коштів зі страхового фонду на цілі інші, ніж виплата відсоткового доходу та погашення облігацій у встановлені терміни.

Дострокове вилучення коштів страхового фонду допускається тільки для операцій купівлі-продажу на вторинному ринку облігацій для підтримки їх ліквідності. При цьому сукупне відволікання коштів на зазначені цілі допускається в обсязі, що не перевищує узгоджену частку вартості активів «портфеля» страхового фонду в грошовому вираженні. Вилучення зі страхового фонду на цілі, пов'язані з виплатою відсотків та з погашенням облігацій, не можуть перевищувати спільно з коштами, що надійшли з інвестиційного фонду, суми, необхідної для виконання емітентом зобов'язань. Обслуговуючий банк спрямовує зазначені кошти на рахунки агентів з погашення облігацій після одержання розпорядження Державного агентства лісових ресурсів України.

У проспекті емісії облігаційної позики має включатися умова: із залучених при розміщенні облігацій коштів утворити інвестиційний фонд для подальшого фінансування інвестиційних проектів. Емітентом приймається спеціальне положення, яке регламентує порядок утворення інвестиційного фонду та умови цільового використання його коштів. Інвестиційний фонд формується на весь період випуску облігаційної позики, починаючи з розміщення траншу й закінчуючи погашенням облігацій.

Рис. 2. Схема емісії облігацій державними лісгосподарськими підприємствами



Державні лісгосподарські підприємства в цілому та їх інвестиційні проекти повинні відповідати деяким обов'язковим вимогам: пройти встановлену експертизу проекту, пройти конкурс проектів (у разі конкурсного порядку відбору), укласти з Державним агентством лісових ресурсів країни договір про умови гарантування виконання проекту підприємства з коштів інвестиційної облігаційної позики і на підставі цього договору виділити заставні активи під відповідний обсяг фінансування.

Основною умовою отримання фінансових ресурсів для реалізації інвестиційного проекту від інвесторів є наявність аргументованого фінансово-економічного обґрунтування необхідності надання інвестицій, яке зазвичай має бути викладеним у бізнес-плані проекту або у вигляді розгорнутої інвестиційної пропозиції,



яка розглядається Державним агентством лісових ресурсів України та на інвестиційному форумі потенційних кредиторів. Уповноважений банк, що обслуговує рахунок інвестиційного фонду, забезпечує фінансування відібраних проектів, укладаючи з підприємством кредитний договір в якості або агента емітента за рахунок коштів фонду, або під гарантійне забезпечення коштами фонду за рахунок власних кредитних ресурсів. Вибір форми кредитної діяльності уповноваженого банку визначається конкретними обставинами.

Уповноважений банк відкриває фінансування інвестиційних проектів у межах встановленого для них ліміту кредитування з огляду на залучені фінансові ресурси від розміщення облігацій і відповідно до загального порядку фінансування капітального будівництва. Уповноважений банк діє на підставі договору з емітентом, що визначає умови його діяльності з оперативної роботи, пов'язаної з проектним фінансуванням, включаючи банківське обслуговування рахунків інвестиційного фонду, фінансову та юридичну експертизу і консультування емітента для захисту його інтересів, а також контроль за поверненням основних кредитних коштів та нарахованих відсотків.

При погашенні позики, тобто до повного закінчення платежів за зобов'язаннями, весь залишок коштів на рахунках інвестиційного фонду перераховується на рахунок платіжного агента. Після повного закінчення платежів за зобов'язаннями рахунок інвестиційного фонду закриваються, всі подальші надходження за дебіторською заборгованістю коштів інвестиційного фонду зараховуються в дохід емітента.

Крім того, для успішності реалізації інвестиційного проекту Державне агентство лісових ресурсів України має сформулювати основні вимоги до державних лісгосподарських підприємств, що претендують на отримання гарантій. При цьому агентство не займається управлінням проектом, а створює правила, що допомагають самому підприємству ефективно управляти розробленим проектом. Агентство надає державні гарантії при виконанні підприємством таких вимог:

- наявність на підприємстві бізнес-планів на середньострокову і довгострокову перспективу;
- перехід на міжнародні стандарти бухгалтерського обліку;
- відсутність поточної заборгованості зі сплати податків;
- суттєве зниження негрошових форм розрахунків аж до повної відмови від бартеру.

Впровадження операцій щодо довгострокового інвестиційного кредитування через випуск облігацій ставить перед обслуговуючими банками ряд особливих проблем у галузі управління своїми ризиками з огляду на специфіку даного виду фінансових операцій, що вимагає прийняття особливих заходів з управління ризиками, які полягають, зокрема, в такому: довгостроковий характер фінансового обслуговування; забезпечення цільового використання інвестиційних коштів та оцінка застави; обраний спосіб погашення облігацій, коли платежі розподіляються рівними частинами протягом усього терміну обігу цінних паперів.

Інвестування в облігації державних лісгосподарських підприємств виконує важливі функції в економіці, забезпечуючи перерозподіл вільних фінансових ресурсів до сфер, які відчувають дефіцит інвестиційних ресурсів, зокрема регіональних лісгосподарських комплексів. Для проведення розрахунків за розміщеними облігаціями державним лісгосподарським підприємствам необхідно залучати обслуговуючий банк, діяльність якого пов'язана з рядом ризиків, таких як кредитні, валютні, відсоткові тощо.

Разом із цим перед державними лісгосподарськими підприємствами можуть виникнути операційні, фінансові та інші ризики, пов'язані з основою та суміжними сферами діяльності. Одночасно обслуговуючому банку й суб'єкту господарювання можуть загрозувати: зміна інституціонального середовища господарської діяльності, ймовірність виникнення екологічного ризику та коливання макроекономічної кон'юнктури.

ВИСНОВКИ

Розширене відтворення ресурсно-виробничого потенціалу державних лісгосподарських підприємств безпосередньо пов'язане з формуванням сучасної системи інвестиційного забезпечення. Така система має включати широкий спектр форм і джерел інвестування процесів оновлення, реконструкції, модернізації та технічного переоснащення основних засо-

бів, впровадження нових технологічних процесів і конкурентоспроможних видів продукції з високою часткою доданої вартості.

Тривалий період основним джерелом інвестиційного забезпечення діяльності державних лісгосподарських підприємств були державні капіталовкладення, які дозволяли повноцінно здійснювати лісгосподарську діяльність та забезпечувати комплексну переробку деревини. Унаслідок тривалих стагнаційних процесів та інституціональних перетворень в національній економіці держава вже не може повною мірою задовольняти потребу лісгосподарських підприємств у нарощенні інвестиційного потенціалу.

Випуск державними лісгосподарськими підприємствами боргових зобов'язань дасть можливість даним суб'єктам господарської діяльності залучити додаткові фінансові ресурси, оскільки наявність державних гарантій підвищує ліквідність даного виду цінних паперів, а отже, й рівень капіталізації емітента. Лісгосподарські підприємства, володіючи значними обсягами деревини, мають реальні можливості для забезпечення необхідної застави під випуск облігацій. Створення емітентом страхового та інвестиційного фондів дасть можливість у першому випадку сформувати резерв для відшкодування можливих втрат покупців облігацій, а в другому – нарощувати інвестиційні ресурси для модернізації, оновлення й технічного переоснащення основного капіталу, а також впровадження ресурсо- та енергоощадних технологічних процесів.

CONCLUSIONS

An extended recreation of resource and production potential of state forestry enterprises is directly linked with a formation of a modern system of investment securing. Such a system should include a wide variety of forms and sources of financing the processes of renovation, reconstruction, modernization and technical upgrading of basic tools, implementation of new technological processes and competitive kinds of production with high added value.

For a long period of time the main source of state forestry enterprises' investment providing were public investments, which allowed fully realizing of forestry activities and ensuring complex wood processing. Due to prolonged stagnation processes and institutional reforms in the national economy, the government cannot fully satisfy the need of increasing an investment potential by the forestry enterprises.

A debt obligation's issuing by governmental forestry enterprises will enable these commercial entities to attract additional financial resources, because an availability of state guarantees increases a liquidity of a given type of securities and therefore a level of issuer's capitalization. Forestry enterprises, owning significant amounts of wood have real opportunities to provide necessary deposit to issue bonds. Creating of the insurance and investment funds by the issuer will allow forming a reserve for possible losses compensation of bonds' buyers in the first case and to increase investment resources for modernization, renovation and technical upgrading of the fixed capital and also implementation of resource and energy friendly technological processes in the second case.

ЛІТЕРАТУРА

1. Голуб О. А. Передумови та пріоритетні напрями інноваційно-технологічного розвитку лісового господарства України / О. А. Голуб // Актуальні проблеми формування рентабельної політики в сучасних умовах // Матеріали міжнар. наук.-практ. конф., м. Київ, 17 травня 2007 р. – У трьох частинах / РВПС України НАН України, 2007. – Ч. 3. – С. 107-115.
2. Голян В. А. Механізми стимулювання розвитку лісоресурсної сфери: монографія / В. А. Голян, О. М. Шубалий, Н. М. Василик. – Луцьк: ПВД «Твердиня», 2012. – 376 с.
3. Дейнека А. М. Лісове господарство: еколого-економічні засади розвитку: монографія / А. М. Дейнека. – К.: Знання, 2009. – 350 с.
4. Дубас Р. Г. Екологічна сертифікація лісів як чинник підвищення інвестиційної привабливості лісової сфери України / Р. Г. Дубас // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 1. – С. 4-6.
5. Ільницька-Гикавчук Г. Я. Ефективність інвестування відтворення лісових ресурсів / Г. Я. Ільницька-Гикавчук // Проблеми модернізації лісоресурсної сфери в контексті просторового розвитку: матеріали науково-практичної конференції 20 квітня 2007 року, м. Київ / за ред. Б. М. Данилишина / НАН України, Рада по вивченню продуктивних сил України НАН України. – К.: РВПС України НАН України, 2007. – С. 211-215.
6. Колісник Б. І. Інвестиційне забезпечення розвитку лісгосподарського комплексу: сучасний стан та пошук додаткових джерел / Б. І. Колісник // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 7. – С. 3-7.
7. Мішенін Є. Концептуальні засади розвитку механізмів державно-приватного партнерства в лісоресурсній сфері / Є. Мішенін, Г. Мішеніна // Економіст. – 2010. – № 12. – С. 23-26.
8. Хвесик М. А. Формування інституціонального середовища підприємницької діяльності у сфері природокористування: інвестиційно-інноваційний аспект: монографія / М. А. Хвесик, В. А. Голян, Ю. М. Хвесик, С. М. Демидюк. – Луцьк: ПВД «Твердиня», 2010. – 488 с.