Г.І. Скорик, канд. екон. наук, доц.,
В.В. Барінов, старший викладач

ПРО ШЛЯХИ АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

У статті проаналізовано основні напрямки підвищення ефективності інвестиційної політики держави, шляхи активізації внутрішніх інвестицій та залучення іноземних інвестицій за рахунок покращення роботи фондового ринку.

The main wais for improving of the effectiveness of state investment policy, the ways for the activization of inner investments and attraction of foreign investments due to the improving of stock market work are analysed in the article.

Найважливішим чинником структурних перетворень в економіці є інвестиції. Інвестиційна політика є однією із найважливіших складових економічної політики сучасної держави. Практика господарювання підприємств в Україні свідчить про незадовільний рівень інвестиційної активності, високий рівень зношеності основних фондів, неефективну структуру національної економіки, недостатність обігових коштів тощо. Тому актуальною є проблема докорінної зміни інвестиційної політики в Україні, її спрямування на інтенсифікацію внутрішніх інвестиційних процесів. Пошук ефективних напрямів підвищення активності інвестиційної діяльності залишається важливим напрямом наукових досліджень.

Велике значення в дослідженні проблеми ефективності інвестицій, пошуку шляхів їх акивізації мають дослідження зарубіжних авторів. Зокрема, дослідження питань оцінки ефективності інвестицій здійснюють І.Ансоф, Р.Брандербург, С.Бір, П.Семюелсон, Д.Стейнер, С.Уелш та ін.

Вагомий внесок в економічну теорію з питань інвестиційної політики та ефективності капітальних вкладень зроблені українськими вченими В.П.Александровою, О.М.Алимовим, Ю.М.Бажалом, В.М.Геєцем, М.С.Герасимчуком, І.І.Лукіновим, О.В.Мертенс, М.П.Педаном, А.А.Пересадою, В.Я. Шевчуком та іншими. Незважаючи на численні наукові розробки, проблеми залучення інвестицій, підвищення їх ефективності й надалі залишаються актуальними.

Ціллю даної статті є виявлення і аналіз основних напрямків підвищення ефективності інвестиційної політики держави, шляхів активізації внутрішніх інвестицій, залучення іноземних інвестицій за рахунок покращення роботи фондового ринку.

Інвестиції у широкому розумінні – це майнові й немайнові (інтелектуальні) цінності, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Такими цінностями можуть бути: кошти, цільові банківські вклади, акції та інші цінні папери; рухоме та нерухоме майно; майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; технологічні, комерційні й інші знання, оформлені у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва (не запатентованих); права користування ресурсами, інші майнові права.

Інвестиції реалізуються через інвестиційну діяльність та інвестиційну політику, які

зумовлюються станом основних виробничих фондів та ефективністю їх використання, ступенем розвитку форм власності і рівнем централізації управління, рівнем науково-технічного прогресу, структурою національного виробництва та ін.

В залежності від джерела походження інвестиційних засобів, інвестиції в економіку країни можна класифікувати наступним чином:

– державні інвестиції у вигляді технічних кредитів, фінансової допомоги або податкових пільг конкретним галузям чи організаціям, підприємствам;

– довготермінові або короткотермінові капіталовкладення національної банківської системи, які утворюють кредитні портфелі комерційних банків;

– інвестиції у пакети акцій існуючих акціонерних товариств або тих, що утворюються шляхом придбання акцій за вищою ціною;

– інвестиції іноземних держав під гарантію уряду України шляхом прийняття міжурядових угод;

– інвестиції комерційних банків, які діють в Україні, шляхом кредитування підприємств всіх видів власності, населення, держави (наприклад, через купівлю державних боргових зобов'язанн);

– інвестиції іноземних комерційних банків, фінансово-промислових груп, інших організацій у формі надання українським підприємствам кредитів.

Практика господарювання свідчить, що основою економічного зростання будь-якої країни є внутрішні інвестиції. Головним внутрішнім інвестором в Україні залишаються самі підприємницькі структури. Основними елементами власних інвестиційних ресурсів є амортизаційні відрахування і прибуток.

У світовій практиці амортизаційні відрахування – головне джерело інвестицій, яке забезпечує понад 60% вкладень у основний капітал. Приблизно на такому рівні був цей показник у 80-х рр. і в Україні, однак в останні роки він перестав виконувати свою роль.

За рахунок прибутку в розвинутих країнах фінансується близько 30% капітальних вкладень. В Україні, у зв'язку з низькою рентабельністю, прибуток є незначним джерелом інвестиційних ресурсів.

Особливість інвестиційної політики в Україні визначається ситуацією, яка склалася в інвестиційному комплексі і характеризується низькими темпами оновлення виробничого апарату, внаслідок чого виробничі фонди зношені майже на 50%, а в деяких галузях 60% і більше, зниженням інвестиційної активності суб'єктів господарювання, різким зниженням частки нагромадження, витратним характером економіки та неефективною структурою національного виробництва, дефіцитом обігових засобів тощо.

У зв'язку з високим рівнем спрацювання основних фондів, гострим дефіцитом бюджетних фінансових ресурсів, потрібне докорінне реформування державної інвестиційної політики, спрямоване на інтенсифікацію внутрішніх інвестиційних процесів. Основні напрямки такої політики передбачають і комплексну податкову реформу, і удосконалення амортизаційної політики, і введення у податкову практику інвестиційного кредиту, який передбачає звільнення від оподаткування прибутку, що направляється на рефінансування, і формування механізму довгострокового кредитування підприємств, і розвиток ринку капіталів.

Дієвим напрямом активізації інвестиційної діяльності має стати фондовий ринок, який ще не став відчутним джерелом залучення інвестицій. У цій сфері зусилля повинні

спрямовуватися на податкове стимулювання розвитку інфраструктури фондового ринку, підвищення професіоналізму його працівників, розширення операцій з цінними паперами, збільшення доходів від них.

Удосконаленню функціонування фондового ринку можуть сприяти заходи з розширення продажу акцій під інвестиційне зобов'язання, посилення контролю за виконанням цих зобов'язань, збільшення доходів від них.

За оцінками західних експертів, для проведення системних перетворень в Україні необхідно залучити інвестицій на суму біля 130 – 140 млрд. доларів протягом найближчих 10 років. Як би ми не оцінювали роль іноземних інвестицій, але очевидно, що без залучення зовнішніх ресурсів відчутних змін в нашій країні ми не досягнемо.

Серед можливих шляхів залучення іноземних інвестицій новим і перспективним для української економіки явищем стає IPO (Initiol Public Offering) – публічна пропозиція інвесторам стати акціонерами компанії, зроблена нею на міжнародній біржі. Компанія прагне продати пакет своїх акцій (як правило, невеликий, близький до блокуючого) інвесторам на біржі як із метою одержати фінансові вливання для розвитку, так і для того, щоб за котируваннями акцій на біржі визначити свою капіталізацію чи реальну ринкову вартість, а можливо – і підвищити свій інвестиційний рейтинг. Щоправда, поки тільки сім українських компаній провели IPO. В найближчі два-три роки ще близько 30 компаній збираються це зробити. Серед претендентів декілька великих банків, наприклад, "Укргазбанк", „Надра", „Родовід-банк", а також таких відомих підприємств, як КрАЗ, „Галнафтогаз", „Метінвест", „Укртелеком", „Союз-Віктан". За оцінками експертів, за вдалого збігу обставин, їм удасться залучити в такий спосіб біля 3 млрд. дол. (1, с.8).

У цілому Україна залучила за не повних три роки від зарубіжних IPO менш ніж 1 млрд. доларів, тоді як Росія тільки у першому півріччі 2007 року залучила понад 10 млрд. Кількість компаній з Росії, які збираються на IPO у найближчі два-три роки також значно більша – майже 300. Відстає Україна і від інших сусідніх країн – Польщі, Естонії, Латвії, Литви.

Брайан Бест, директор інвестиційно-банківського департаменту Dragon Capital відмічає, що у Росії розвиток фондового ринку, формування відповідної законодавчої бази, а також усвідомлення бізнесом і державою важливості ефективних ринків капіталу для економіки країни відбулося набагато раніше (5,с.1). Там прийнято низку законодавчих актів, спрямованих на стимулювання розвитку вітчизняного фондового ринку. Українське ж законодавство, особливо стосовно корпоративного управління, застаріло. Багато вітчизняних компаній узагалі не проводять аудиту, ведуть подвійну бухгалтерію. При цьому бухгалтерська звітність, що її здають компанії, не відображає їх справжнього фінансового стану. Структура управління компаній та їх форма організації теж недосконала. Наприклад, ЗАТ (закриті акціонерні товариства) – це анахронізм, що давно відсутній у розвинених країнах. Українське законодавство не має інструментів, щоб змусити навіть публічні компанії звітувати про свої результати. Захист міноритарних акціонерів недосконалий, так само, як і ступінь відкритості компаній.

Сьогодні стосовно IPO в Україні існують полярні точки зору: і „за" , і „проти". До аргументів „за" насамперед треба віднести те, що залучене фінансування не треба повертати, як у випадку з кредитами чи облігаціями. IPO – це визнання компанії третіми сторонами, що дуже важливо для довіри інвесторів і тривалого ринкового

зростання. Крім того, це – визначення реальної ринкової вартості бізнесу та перспективи його подальшого зростання, тому що лістинг на фондовій біржі (внесення акцій компанії у список акцій, які тут котуються) створює премію до вартості завдяки прозорості компанії. IPO – важливий іміджевий чинник. Компанію, чиї акції котуються на міжнародних біржах, сприймають як серйозного партнера. Така компанія – привабливий клієнт для великих банків, як для видачі їй кредитів, так і для випуску облігацій.

Важливим аргументом „за" є і те, що витрати на IPO разові. Якщо підприємство добре підготовлене та ефективно працює, навіть значні кошти вкладені на етапі запуску акцій в обіг, окупляться йому сторицею.

Існує і інша точка зору (аргумент „проти"), що стосовно вигод IPO говорять в основному фінансові консультанти, зацікавлені в нових клієнтах. А бізнесмени вважають за краще користуватися традиційними механізмами залучення фінансування: банківськими кредитами та облігаційними позиками.

Можливо, власників компаній, які могли б вийти на міжнародні біржі, але не хочуть, бентежить необхідність приведення своєї бізнес-моделі до певних, досить жорстких стандартів. Вимоги до компанії, яка пропонує свої акції на міжнародні біржі, зводяться до наступного:

По-перше, її фінансова звітність повинна відповідати міжнародним чи американським стандартам (або і тим і іншим), упродовж як мінімум останніх трьох років, крім цього, вона має пройти аудит, причому обов'язково – однієї з компаній „великої трійки". У бухгалтерського підрозділу має бути напрацьований досвід швидкого впорядкування звітності за міжнародними стандартами.

По-друге, мають бути прозорими управлінські схеми компанії та схеми її власності і корпоративних прав. Не вітаються офшори, хіба тільки „цивілізовані" (Кіпр, Ліхтенштейн, Швейцарія) і з персоніфікацією власників.

По-третє, повинен бути гарантований захист прав інвесторів. Той хто купить акції компанії на біржі, по суті, стає її міноритарним (незначним за власністю) акціонером. Ключові власники мають вибудувати схему управління бізнесом так, щоб у міноритаріїв не виникало підозр, що її можуть обдурити.

Важливо уникнути помилок, щоб усі витрати забезпечили очікуваний ефект – довіри та інтересу інвесторів. Тому для підготовки і супроводження IPO потрібні консультанти-професіонали, які це робили неодноразово і мають контакти з цільовими ЗМІ та інвесторами, а також спеціалізуються на певних ринках і галузях.

Ще один немаловажний інструмент формування ставлення до компанії інвесторів, формування її капіталізації, це – ефективність роботи її PR-служби. В більшості звичайних фірм цей підрозділ розглядається як придаток до відділу маркетингу, а то й реклами. Для публічної компанії – це біржовий режисер, який моделює сценарій постійного зростання котирувань акцій своєї компанії. Імідж менеджерів компанії – один із важливих елементів формування позитивного іміджу компанії, довіри до неї інвесторів. Постійне перебування компанії „на очах" в інвесторів і засобів масової інформації потребує регулярного виробництва інформації: звітів, новин, інформаційних добірок для прес-брифінгів тощо. Тому на ранніх етапах підготовки, під час і відразу після виходу на IPO компанії необхідний фаховий комунікаційний і фінансовий супровід.

Мінімальна ціна виходу на IPO становить не менше мільйона доларів, а у разі виходу

на дорогі американські біржі може бути і на порядок вищою. Тому для середнього і, тим більше, малого бізнесу цей спосіб залучення інвестиційних засобів для розвитку нових напрямків виробництва, модернізації своїх активів, а також покращення власного рейтингу – неможливий. І разом з тим, без залучення засобів на розвиток бізнесу і трансферту передових західних технологій в умовах вступу України у ВТО та інтеграції у світове господарство більшість наших підприємств середнього та малого бізнесу втратять свої конкурентні переваги, а відповідно, і традиційні ринки збуту продукції і будуть приречені на вимирання.

Вважаємо, що в такій ситуації можна запропонувати декілька варіантів.

Один із варіантів – ліцензійна угода. Вона полягає у „наданні одним партнером права до застосування технології у фірмі другого" (3, с.88). Така угода може спиратися на принцип обміну (cross-licencing agreement). Але можна у такий спосіб продати право на використовування торговельного знака (trade mark licencies) (4, с.123). Проте проблематично розраховувати на передачу українським компаніям ліцензій, так як це веде до втрати контролю над технологією з боку компаній-розробників і тому якусь передову технологію нам навряд чи продадуть.

Дуже подібною до ліцензування є франчайзингова угода. Вона охоплює викуп права на використання фірмового знака разом з „ноу-хау".

Стратегія франчайзингу (привілей) застосовується випереджаючими великими компаніями з високим іміджем у сфері обслуговування та роздрібної торгівлі (наприклад, McDonald's, Chelentano pizza, Hilton Hotels). Франшизодавець намагається поєднувати свої високі технології та „ноу-хау" з капіталом франшизоодержувача. Тут можна виділити такі напрями взаємодії підприємств:

– створення компаній, які інвестують малий бізнес (франшизодавець може виступати гарантом позики);

- франшизодавець купує земельну ділянку і передає її франшизоодержувачу, який забудовує її за умовами та проектом франшизодавця;

- публічна пропозиція, або спільна реклама про створення товариства з обмеженою відповідальністю для будівництва декількох невеликих підприємств, які в майбутньому будуть здані франшизоодержувачу в оренду.

Про виробництво тут мова практично не йде. Весь ризик перекладається на нашого підприємця, який вкладає гроші у розвиток і використання чужої торгівельної марки, і, звичайно, платить роздрібну франшизу.

Цікавим варіантом є стратегічний альянс (партнерство) і створення сумісних підприємств з участю української сторони. Головна задача партнерства – досягнення ефекту синергії, який проявляється при об'єднанні компетенцій і ресурсів учасників партнерського проекту.

Завдячуючи партнерським відносинам підприємство отримує цінні ресурси і можливості, які не могло б отримати в іншому випадку, а важливою умовою об'єднання зусиль є усунення суперечностей і побудова глибоких, довготермінових відносин між партнерами. Західна компанія надає своїх фахівців, технології, свій досвід, приймає участь у проекті фінансами, а українське підприємство – знання місцевих умов та ринку, виробничі приміщення, комунікації, трудові ресурси.

Слід відзначити, що при укладанні альянсів виникає ряд труднощів які виникають на

тлі культурних відмінностей. Це - слабке знання ринку України і місцевих умов; складності у розумінні нашої податкової системи і здійсненні контролю споживання грошових коштів, нерозуміння норм суперечливого і недосконалого законодавства, логіки прийняття судових рішень. Труднощі виникають і при необхідності отримати достовірну інформацію про партнерів і клієнтів. Хоча, як підкреслюють деякі дослідники (див.4, с.121), своєю чергою, позитивними аспектами є можливість обмеження витрат різного роду (наприклад, реклами, досліджень, що залежить від змісту угоди) або збільшення масштабу ринкової експансії і ефективності використання засобів, або, нарешті, зменшення рівня ризику.

Як свідчить досвід постсоціалістичних країн, важливим і перспективним напрямком залучення іноземних інвестицій є IPO, що в свою чергу передбачає прозорість компанії, відповідність її звітності міжнародним стандартам, гарантованого захисту прав потенційних інвесторів, ефективної роботи PR-менеджерів.

Без залучення засобів на розвиток бізнесу і трансферту передових західних технологій в умовах вступу України у ВТО та інтеграції у світове господарство більшість наших підприємств середнього та малого бізнесу втратять свої конкурентні переваги, а відповідно, і традиційні ринки збуту продукції і будуть приречені на вимирання. У цій ситуації ефективними можуть бути ліцензійні угоди, які можуть спиратися на принцип обміну (cross-licencing agreement), франчайзингові угоди, стратегічний альянс (партнерство) і створення сумісних підприємств з участю української сторони.

Література:

1. Економіка України: підсумки перетворень та перспективи зростання/ За редакцією академіка НАН України В.М.Гейця. – Х.: Форт, 2000.
2. Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку/ За редакцією академіка НАН України В.М.Гейця. – К.: Фенікс, 2003.
3. Romanowska M. Alianse strategiczne przedsiebiorstw, PWE W-wa 1997.
4. Софія Патора-Висоцька, Данило Книш. Малий бізнес і прямі іноземні інвестиції. – Львів.Видавництво Національного університету „Львівська політехніка". 2006.
5. Віталій Кукса „Це солодке слово IPO". // Дзеркало тижня. №35 від 22-28.09.2007.