

УДК 338.45

Г. В. Ортіна,

докторант, Академія фінансового управління Міністерства фінансів України

РЕГУЛЯТОРНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РОЗВИТКУ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ

G. V. Ortina,

doctoral student, Academy of Financial Management Ministry of Finance of Ukraine

REGULATORY TOOL DEVELOPMENT INVESTMENT REAL ECONOMY

Значні ризики у вітчизняній економіці та несприятливі умови державної політики не стимулюють залучення прямих іноземних інвестицій, позбавляють країну можливостей придбання сучасних технологій, новітнього досвіду у сфері управління. У статті запропоновано інструментарій залучення іноземних інвестицій в реальний сектор економіки України за джерелами: іноземні, спеціалізовані, кредитування, кошти промислових і торгових компаній, конвертація українських акцій в американські депозитарні розписки.

Significant risks in the domestic economy and unfavorable terms of public policy does not encourage foreign direct investment, depriving the country of opportunities acquisition of modern technology, advanced experience in management. This article presents a tool for attracting foreign investment in the real economy of Ukraine sources: foreign, specialty, loans, advances industrial and commercial companies converting Ukrainian shares in American Depository Receipts.

Ключові слова: іноземні інвестиції, інвестиційна діяльність, кредитування, інвестиційні проекти, капітал, ефективність, реальний сектор економіки.

Key words: foreign investment, investment, lending, investment projects, capital efficiency, the real economy.

ВСТУП

Сьогодні майже ніхто не ставить під сумнів доцільність залучення іноземних інвестицій у національну економіку. Проте необхідно відзначити, що політика залучення іноземних інвестицій, крім очевидних переваг, також має певні недоліки. Так, багато дослідників схильні вважати, що особливістю сучасного етапу розвитку інвестиційних відносин є використання іноземними інвесторами у своїх інтересах внутрішніх інвестиційних можливостей тих країн, що інвестуються.

Питання побудови ефективної державної інвестиційної політики розглядаються в роботах багатьох вітчизняних і зарубіжних учених: Р. Акоффа, В.Н. Амітана, О.І. Амоші, В. Беренса, П. Ковалішина, Д.І. Кокуріна, О.І. Пампури, А.А. Пересади, М. Портера, М.Д. Прокopenко, О.В. Савчука, Л.М. Саломатіної, В.М. Хобти, М.Г. Чумаченко, Й. Шумпетера.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Метою статті є проведення аналізу сучасного стану інвестиційної діяльності в країні, визначення регуляторного інструментарію щодо активізації інвестиційної політики, залучення іноземних інвестицій в реальний сектор економіки.

РЕЗУЛЬТАТИ

Правильне розташування іноземних інвестицій у вузлових, вирішальних точках і об'єктах національних економік країн, що інвестуються, дозволяє західним інвесторам досягти ефекту

мультиплікації, коли опосередкований контроль розповсюджується на капітали, ресурси і потужності, які набагато перевищують інвестовані суми з-за кордону. Не секрет, що активний процес конвергенції національних законодавств стосовно іноземних інвестицій і міжнародної торгівлі максимально полегшує ці процеси, багато в чому контролюється і відбувається в окремих державах Заходу, що формують т. з. новий світовий інвестиційний порядок, звичайно ж, перш за все, у своїх інтересах.

Контроль над світовими інвестиційними ринками, забезпечуваний через таке сприятливе міжнародне і національні законодавства, разом з величезними сумами резервних інвестиційних ресурсів і контролем над інвестиційними посередниками (банками, інвестиційними компаніями, біржами, інформаційними та електронними системами фондових операцій і ін.) дозволяє, на думку багатьох аналітиків, уже сьогодні закласти основи нового світового економічного порядку на багато десятиріч уперед.

По суті, реальну вигоду для стратегічного розвитку економіки України створення дійсно конкурентоспроможних виробництв сьогодні приносить лише невелика частка іноземних інвестицій, що надходять, як правило, від малих інвесторів. Діяльність же великих зарубіжних корпорацій, як національних, так і транснаціональних, на думку тих самих вчених, при самостійності і переслідуванні суто корпора-

тивних інтересів, що, здається, при пильнішому розгляді реалізується в рамках негласної політики утримання України в її положенні аутсайдера, остаточному перетворенні на сировинний придаток Заходу, недопущення економічного відродження нашої країни, що наразі ще має для цього всі передумови.

Загальний обсяг необхідних іноземних інвестицій в економіку України перевищує більше 40 млрд дол. США, у тому числі для таких високотехнологічних галузей, як металургія (7 млрд дол.), машинобудування (5,1 млрд дол.), хімія і нафтохімія (3,3 млрд дол.) [1].

Обсяги централізованих ресурсів, які мають у своєму розпорядженні український уряд і регіональна влада, також явно недостатні для фінансування масштабної структурної перебудови економіки. В той же час пріоритети використання недержавних коштів, достатніх для реалізації значної частини структурних змін, обумовлених нинішньою загальноекономічною ситуацією, без жорсткого державного регулювання, у нових власників капіталів у досяжному майбутньому навряд чи будуть тотожні з пріоритетами загальнонаціональної політики. Необхідність залучення іноземних інвестицій продиктована структурною і галузевою деформованістю економіки. Найбільше інвестиційних ресурсів потребує промисловість — 353,9 мільярда гривень (33,4% загального обсягу) [2].

Аналіз інвестиційної діяльності найбільш розвинених держав Заходу вказує на те, що для них характерні три основні шляхи капітальних вкладень в економіку інших країн:

— перший — портфельні інвестиції (у цінні папери) у формі позик на покриття дефіцитів платіжних балансів країн-позичальників (вони збільшують національний борг у державі, що кредитується, загострюючи тим самим дефіцит держбюджету, вимагають певних гарантій), створення і фінансування дочірніх компаній іноземних фірм, товарних кредитів для інвестиційних проектів;

— другий — прямі (сигест) і реальні іноземні інвестиції: прямі виробничі інвестиції у формі підприємницького капіталу спрямовуються на створення і реконструкцію промислових підприємств і систему сервісу (така політика забезпечує проникнення в країни, що розвиваються, передових західних технологій і досвіду менеджменту), тобто під прямими інвестиціями прийнято розуміти капітальні вкладення в реальні активи (виробництво) в інших країнах, в управлінні якими бере участь інвестор; під реальними — інвестиції в землю, нерухомість, машини і устаткування, транспортні засоби,

запасні частини та ін., тобто реальні інвестиції включають і витрати оборотного капіталу;

— третій — інвестиційна співпраця у формі ліцензійних угод, контрактів на управління, будівництво підприємств на умовах випуску і навіть реалізації готової продукції.

Для керівників вітчизняних підприємств немає необхідності шукати і реалізувати на практиці складні схеми залучення іноземного капіталу, достатньо знати і правильно використовувати основні. Для нас сьогодні найбільш прийнятні ті, що вже склалися в міжнародній практиці, дають змогу економити час і засоби. Так, усі зовнішні джерела фінансування зазвичай діляться на дві категорії: кредитні засоби та інвестиційний капітал.

На думку фахівців, з якими не можна не погодитися, розраховувати наразі на кредитування українських проектів західними банками і компаніями щонайменше передчасно. Такий негативний висновок обґрунтовується тим, що кредитор при ухваленні відповідального рішення керується принципами, проходження яких для більшості українських виробників в умовах безперервної економічної кризи неможливе.

Низька ділова репутація, відсутність при освоєнні чіткого планування та обліку використання грошових потоків, недостатні гарантії від комерційних і політичних ризиків, мізерна частка в наміченій справі власного капіталу тощо ін. не сприяють, а навпаки, віддаляють перспективу отримання зарубіжних кредитних коштів для українського підприємництва, що розвивається поки що порівняно повільно.

Набагато більші шанси в тих, хто має намір привернути іноземного партнера до реалізації сумісного проекту. Тут ситуація кардинально змінюється, оскільки інвестори, на відміну від кредиторів, керуються гнучкішими критеріями вибору і стурбовані, в першу чергу, не гарантіями повернення коштів, що вкладаються, а майбутнім успіхом проінвестованого проекту.

Так, за оцінками представників американського бізнесу, в Україні зараз на вкладені кошти можна здобути 40—50 і навіть 80 відсотків прибутку, тоді як на Заході вже 6—8 відсотків вважається достатньо прийнятним рівнем. Але, не зважаючи на такий принадний прибуток на кошти, що вкладаються, пошук іноземних інвесторів — це складний і тривалий процес для українських підприємств, в якому не буває дрібниць.

Усі зарубіжні джерела фінансування інвестиційних та інших сумісних проектів загалом можна розділити по учасниках, що оперують на валютному ринку, на декілька основних категорій.

Першим таким, багато в чому визначальним джерелом фінансування інвестиційних про-

ектів, є власне іноземна держава, що діє через Національний банк або спеціально створені для цього свої установи. У США, наприклад, такими установами є Експортно-імпорتنний банк (Ексімбанк) і Корпорація по приватних зарубіжних інвестиціях (ОПІК). Ці названі структури сприяють проектному фінансуванню у формі кредиту і гарантій по кредитах у випадках, коли проекти передбачають постачання американській продукції або послуг.

Друге джерело — це спеціалізовані на фінансуванні перспективних проектів різні інвестиційні фонди (наприклад, Інвестиційний фонд США — Росія, Євроазіатський фонд, Підприємницький фонд "Центральна Азія — США" тощо) [4]. Такі фонди також створюються за рахунок державних коштів, але можуть здійснювати проектне фінансування без отримання гарантій держбанків. Суми здійснюваного таким чином кредитування невеликі, а попит на нього підвищений, чим обумовлюється гостра конкуренція між потенційними одержувачами кредитів від спеціалізованих інвестиційних фондів.

Третє джерело фінансування найбільше (спроможне), а тому і привабливе. Воно передбачає активну співпрацю із зарубіжними приватними комерційними та інвестиційними банками. По-різному працюючи на валютному ринку, такі банки забезпечують власні валютні потреби, а також проводять чисто спекулятивні операції, спрямовані на отримання прибутку, або страхують (хеджують) ризик можливої переоцінки своїх активів через негативну зміну курсів валют. У більшості випадків проектне фінансування через приватний банк для операцій з високим рівнем ризику (як в Україні) також припускає отримання державних гарантій.

Четвертим, також достатньо великим, але для України поки недоступним (теоретично перспективним) джерелом є солідні зарубіжні пенсійні фонди і страхові компанії, які шукають найбільш прибуткові вкладення своїх капіталів. Але такі структури, як правило, уникають брати участь в операціях з підвищеним рівнем ризику. Тому це джерело в реальній українській дійсності може бути лише потенційним.

П'яте джерело — промислові і торгові компанії, що переслідують, зазвичай, суто комерційний інтерес, наприклад, конвертація виручки від експорту в іноземній валюті у валюту національну або покриття потреб в іноземній валюті для здійснення імпорتنних операцій.

Новим для України джерелом фінансування стало отримання інвестицій через конвертацію українських акцій в американські депозитарні сертифікати (ADR) або глобальні (GDR)

депозитарні розписки. Інвестори мають змогу торгувати розписками, емітованими банком у їхній країні. Кожна розписка відповідає певній кількості акцій компанії, зареєстрованої за кордоном. Програми депозитарних розписок мають близько 30 українських компаній. Незважаючи на те, що торгівля українськими ADR і GDR не достатньо активна, вони все ж допомогли залучити більшу кількість зарубіжних інвесторів до українського ринку.

При такому рівні розвитку подій, цілком природно, що Україна поки що не є складовою частиною глобального фондового ринку, оскільки іноземні компанії не торгуються на її біржах, але попри це, деякі українські компанії вже беруть участь у цій світовій системі через свої акції.

Доступ до всіх вищеназваних та інших потенційних джерел фінансування має свою специфіку. Загальним же для всіх видів інвестицій є прагнення отримати на вкладений капітал найбільш оптимальну норму прибутку, яка повинна бути тим вищою, чим більший ризик, і навпаки. На жаль, основні проблеми залучення іноземних інвестицій в економіку України пов'язані з політичною та економічною нестабільністю, відсутністю твердих державних гарантій для інвесторів і дефіцитом перспективних позичальників, які могли б віддавати отримані кредити. Сьогодні будь-які інвестиційні проекти в країні реалізуються в умовах невизначеності, непередбачуваності і, отже, пов'язані з ризиком, тобто вірогідністю негативного відхилення результату інвестиційної операції від запланованої величини аж до виникнення збитків. Очевидно, що кожен інвестиційний проект має власний ступінь ризику, який необхідно враховувати при ухваленні інвестиційного рішення. І абсолютно не випадково потенційні зарубіжні кредитори не без підстав побоюються, що їх засоби замість прибуткового вкладення можуть виявитися безнадійним українським боргом, аналогічним латиноамериканському.

Багато з них містять значну кількість невіробничих потужностей, об'єктів соціально-побутової сфери. При цьому, як правило, розмита структура акціонерного капіталу, розділеного часто серед малих акціонерів. У переважній більшості підприємств відсутній ефективний власник, стратегічний інвестор. Крім того, успішному веденню справ із Заходом заважає брак в Україні підготовлених управлінських кадрів, обізнаних у цивілізованих ринкових відносинах і здатних забезпечити ефективно використання отриманого в приватну власність капіталу.

Потрібно зважати також і на те, що ще не сформовані товарні ринки і повноцінні ринки

нерухомості. Інвесторів відлякують неефективна для вітчизняних виробників митна політика, завищені ціни на продукти природних монополій, транспортні послуги, жорсткий податковий тягар, низька платоспроможність українських споживачів тощо.

До цього слід додати нерозвиненість системи страхування від комерційних і політичних ризиків (навіть чи встановлювана урядом символічна за західними мірками вартість національних підприємств може компенсувати ризик масштабної нестабільності, що існує сьогодні в українському суспільстві), незахищеність інтелектуальної власності, неясність із правами на землю, застарілі принципи оподаткування, коли податки стягуються не з прибутку, а з доходу та обороту [5].

Отже, для відновлення швидкого і стійкого економічного зростання Україні необхідно створити максимально сприятливі умови і для вітчизняних, і для іноземних інвесторів, оскільки їх сьогодні стримують практично ті самі чинники. У зв'язку з цим порівняно недавно створена урядом Консультативна рада з іноземних інвестицій, об'єднуюча кількох зарубіжних інвесторів, що діють на українському ринку, першочерговими завданнями, рішення яких може стати поштовхом до значного збільшення як вітчизняних, так і прямих іноземних інвестицій в українську економіку, визначила: ухвалення міжнародних стандартів бухгалтерського обліку; ухвалення Податкового кодексу і положень, що відповідають міжнародним стандартам бухгалтерського обліку; забезпечення захисту договірних прав фізичних і юридичних осіб; ухвалення положень щодо податку на додану вартість згідно з міжнародними принципами його розрахунку за місцем призначення.

Взагалі необхідно завжди зважати на те, що інтереси українського суспільства, з одного боку, та іноземних інвесторів — з іншого, бути однаковими сьогодні ніяк не можуть. Якщо ми зацікавлені у відновленні та оновленні свого індустріального потенціалу і докорінній перебудові його експортної складової, насиченні вітчизняного ринку високоякісними і порівняно недорогими товарами власного виробництва, то іноземцям потрібні наші природні ресурси (тому іноземний капітал йде, перш за все, в добувні галузі, а обробну промисловість, де створюється інвестиційна база, як правило, обходить стороною), внутрішній ринок, кваліфікована, але дешева робоча сила, а також територія для виведення за межі власних держав екологічно брудних виробництв і звалищ високотоксичних відходів.

Нерідко зарубіжні капітали вкладаються з метою поглинання потенційного конкурента і

його знищення. Тому перед урядом України зараз стоїть достатньо складна проблема, успішне вирішення якої передбачає поєднання стимулів щодо залучення іноземного капіталу, виходячи з прийнятої економічної моделі промислової політики (регулювання вкладень у пріоритетні сфери і галузі, діяльність і розвиток яких спрямовані на досягнення поставленої мети), із заходами, що гарантують економічну безпеку вітчизняних підприємств [6].

При цьому необхідно також ураховувати інтереси державної безпеки, особливо виділяючи не тільки галузі, пріоритетні для іноземних інвестицій, але й відокремлюючи закриті для них, або галузі, де вкладення іноземних інвесторів обмежуються (регулюються на основі ліцензування). У США, наприклад, політика держави щодо розміщення іноземних інвестицій традиційно близька до нейтральної. Адміністрація підтримує відкриту інвестиційну політику, але з деякими істотними винятками, які стосуються, в першу чергу, національної безпеки.

Притік іноземних інвестицій регулюється як на національному, так і місцевому рівнях (міста, округа, штати). При цьому програми стимулювання іноземних інвестицій ніколи не замикаються на вирішенні суто внутрішніх проблем міст або штатів: створенні додаткових робочих місць, зміцненні промислового потенціалу, підтягуванні відсталих регіонів в економічному розвитку. Частіше вибір зупиняється на тих інвесторах, які здатні допомогти підприємствам цієї території вийти на зовнішні ринки. Такий курс приносить американській економіці найбільшу вигоду.

Захист інтересів національної безпеки як найбільш важливий напрям визначений регламентацією іноземних інвесторів і відноситься до сфери федерального (державного) регулювання. З цієї метою в 1988 році у США була введена поправка Ексона-Флоріо (автори поправки — сенатор Дж. Ексон і конгресмен Дж. Флоріо) до Всеосяжного закону про конкуренцію і торгівлю: президент країни наділений повноваженнями блокувати або припиняти процеси злиття, поглинання чи придбання американських фірм при встановленні контролю з іноземної сторони [5].

Накопичений досвід інших країн у регулюванні участі іноземної сторони в інвестиційній діяльності, безумовно, корисний для України. Хоча для нашої держави ввести в дію таку чітку систему безпеки сьогодні достатньо складно через те, що кризова ситуація, яка складається у вищих урядових структурах і на українському ринку, жодною мірою не сприяє цьому процесу.

Інший спосіб регламентації діяльності іноземних організацій, поширений у практиці приватизації таких держав, як Великобританія, Франція, Італія, Сенегал, Малайзія та ін., передбачає наявність у країні спеціальної або т.з. золотої акції. В основному вона використовується як інструмент захисту національних підприємств від небажаного поглинання. Характерно, що за кордоном обмеження на участь іноземного капіталу можуть вводити і підприємства, які приватизуються, що, як правило, зафіксовано в їх статутних документах.

Досьогодні у нашій країні належним чином не відрегульований ні в законодавчих, ні в нормативних урядових актах порядок купівлі акцій іноземними інвесторами. Тому більшість зарубіжних підприємств орієнтуються лише на разові, зі швидким оборотом комерційні операції. Серйозною проблемою інвестиційної діяльності в Україні залишається якість опрацювання проектів, необхідна для вирішення доцільності (або недоцільності) їх реалізації.

Типовими недоліками тут є: відсутність попередньої професійної аудиторської перевірки підприємства (солідний інвестор обов'язково поцікавиться, який аудитор проводив обстеження і чи має він ліцензію Мінфіну); слабкий аналіз пропонуваніх альтернатив; відсутність чіткого обґрунтування вибору критеріїв і системи пріоритетів тощо.

Взагалі ініціатори проектів (бізнесмени і підприємці) дуже часто прагнуть надати інвесторові якомога менше інформації, а іноді йдуть і на прямий обман, оскільки саме через слабе технологічне забезпечення (інформаційне і наукове) не можуть зібрати потрібну інформацію і професійно виконати багато експертних досліджень. До того ж, обмежений погляд на управління підштовхує керівників підприємств розглядати проблему інвестицій, перш за все, як проблему організаційну.

У результаті інвестиційні програми і проекти розробляються без звичайних у міжнародній практиці формальностей за звичною схемою: які і скільки ресурсів потрібно, куди вони будуть вкладені, що в остаточному підсумку буде отримано. Такий підхід цілком відповідає професійній некомпетентності і непристосованості до ринкового середовища, поширеними серед багатьох нинішніх українських керівників підприємств, а також їх багаторічній звичці отримувати централизовані капіталовкладення, не піклуючись про ефективну віддачу і подальше повернення [2].

У зв'язку з цим, за документацією, що надається, важко розрізнити очевидні тупикові проекти від ризикованих, але небезнадійних. Так, спрощене трактування інвестиційного процесу

(за кордоном інший шлях: від мети — до привабливого образу фірми, через аналіз декількох альтернативних варіантів і вибір найбільш оптимального з них) може дуже зацікавити тільки аналогічні не достатньо професійні організації, що виключно рідко зустрічаються за кордоном.

Будь-який західний інвестор перш ніж піти на прямі вкладення або надати кредит всебічно досліджує об'єкт (підприємство чи особу, що робить заявку на інвестиції), який зацікавив його, з'ясовує, наскільки надійним є потенційний партнер, чи має висококваліфіковану виконавчу команду менеджерів і працівників тощо. Уважно аналізується інноваційно-інвестиційний механізм, найважливішим елементом якого є ресурсне забезпечення проекту або програми (фінансове, технічне, кадрове).

ВИСНОВКИ

Таким чином, проаналізувавши рівень надходження інвестицій в реальний сектор економіки України, запропоновано умови їх залучення за наступними джерелами: прямі інвестиції з іноземних держав, що діють через Національний банк або спеціально створені для цього установи; кошти інвестиційних фондів, які спеціалізуються на фінансуванні перспективних проектів; довгострокові кредити зарубіжних приватних комерційних та інвестиційних банків; кошти зарубіжних пенсійних фондів і страхових компаній; засоби промислових і торгових компаній; інвестиції через конвертацію українських акцій в американські депозитарні сертифікати (ADR) або глобальні (GDR) депозитарні розписки.

Література:

1. Новицький В.Є. Міжнародна економічна діяльність України: підручник / В.Є. Новицький. — К.: КНЕУ, 2003. — 948 с.
2. Іноземні інвестиції та національний капітал: парадигма взаємодії: [зб. наук. праць / за ред. Я.А. Жаліло]. — К.: Сатсанга, 2001. — 108 с.
3. Макконелл К.Р. Экономикс. Принципы, проблемы и политика / Макконелл К.Р., Брю С.Л. — М.: Туран, 1996. — 399 с.
4. Рут Френклін Р. Міжнародна торгівля та інвестиції / Рут Франклін Р., Філіпенко А.; [пер. з англ.]. — К.: Основи, 1998. — 665 с.
5. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент / Бланк И.А. — К.: МП "ИТЕМ" ЛТД, "Юнайтед Лондон Трейд Лимитед", 1995. — 448 с.
6. Закон України "Про інвестиційну діяльність" № 1560 — XII від 18 вересня 1991 року / Відомості Верховної Ради (ВВР). — 1991. — № 47. — С. 646.

Стаття надійшла до редакції 10.06.2013 р.