

І. М. Крейдич,
к. е. н., доцент, Національний технічний університет України "КПІ"

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ

У статті досліджуються стан, проблеми й перспективи розвитку інвестиційного процесу в Україні на основі інституціональної теорії.

In the article, consisting, problems and prospects of development of investment process, is probed of Ukraine on the basis of modern economic theory.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, інвестиційне кредитування, фондовий ринок, корпоративні облигації, страхування.

ВСТУП

Особливий внесок у дослідження грошово-кредитної політики, фондового ринку та їх впливу на активізацію інвестиційного процесу зробили такі вчені, як Амоша О.І., Василик О.Д., Геєць В.М., Даниленко А.І., Дем'яненко М.Я., Луцишин З.О., Опарін В.М., Пасхавер Б.Й., Савлук М.І. та інші вчені-економісти [1—5; 6, с. 67—80.]

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Метою дослідження є визначення впливу грошово-кредитної політики на інвестиційний процес, фондового ринку як механізму залучення інвестицій, оцінка діяльності інститутів спільного інвестування, визначення особливостей і можливостей здійснення інвестиційної діяльності страховими компаніями.

РЕЗУЛЬТАТИ

В Україні кредитний портфель банків замалий як для того, щоб забезпечити потребу в кредитних ресурсах для реального сектора економіки, так і для того, щоб забезпечити достатній розподіл витрат банками, тому відсотковий спред вимушено стає нереально високим. Комерційні банки не можуть видати кредити під прийнятні для реального сектора проценти навіть за надлишкової ліквідності. А це свідчить про недосконалість механізмів функціонування банківської системи й кредитування та необхідність їх кардинального вдосконалення.

Недостатність капіталу вітчизняної банківської системи виходить на перший план як один з основних чинників, що стримує розвиток фінансово-кредитного сектора в процесі виконання ним своєї функції фінансово-посередництва. Інституціональна характеристика банківської системи України, що склалась історично, не є досконалою. Відсутність спеціалізованих банків, у тому

числі Земельного, Іпотечного, відносна слабкість державного Ощадного банку України негативно позначаються на роботі системи, на банківські установи перекладаються невластиві їм функції. Головні шляхи виходу банківської системи з фінансової кризи, на наш погляд, — це реалізація процедур злиття і поглинання малими та середніми банками; подальша концентрація, вливання українськими акціонерами у великі банки необхідного капіталу (як основного, так і додаткового) з нефінансового сектора, в тому числі й шляхом повернення з офшорних зон після проведення податкової амністії, про необхідність якої говориться вже не один рік.

Ураховуючи викладене вище, Україні слід орієнтуватися на створення інвестиційних банків романо-германського типу, аргументи на користь цього полягають у наступному: банківські установи вже набули досвіду виконання функцій інфраструктурних учасників та фінансових посередників на ринку цінних паперів, проведення андеррайтингу; значна частина кредитного портфеля спрямована у довгострокові активи; зросла стабільність ресурсної бази. Тому в Україні слід очікувати розвиток переважно інвестиційних банків другого типу.

Важливими аспектами активізації інвестиційної діяльності банків є зміцнення державного регулювання їхньої діяльності на фондовому ринку, яке охоплює:

— створення механізму державного і регіонального регулювання діяльності комерційних банків на фондовому ринку;

— забезпечення можливостей нагромадження комерційними банками необхідних для інвестування в цінні папери коштів. Встановлення сприятливих для банків норм обов'язкового резервування;

— зниження ставки оподаткування доходів банків від операцій з цінними паперами і забезпечення на цій основі достатнього рівня прибутковості банківських вкладень у цінні папери та інші регульовальні заходи.

Основними умовами активізації довгострокового інвестиційного кредитування є використання плаваючих процентних ставок, розвиток заставного права, ширококомасштабне застосування лізингових операцій, участь позичальника у фінансуванні довгострокових інвестиційних проектів, застосування технологій інвестиційних фондів, встановлення довгострокових партнерських стосунків між банком і позичальником.

Процес формування повноцінного ринку корпоративних облігацій України вимагає часу і значних зусиль у процесі створення дієвого механізму, який би забезпечував сталий розвиток ринку з мінімальною кількістю негативних наслідків. Для досягнення цієї мети необхідно:

— розробити та прийняти для виконання довгострокову програму розвитку українського ринку корпоративних облігацій, яка б урахувала існуючу ситуацію на фондовому ринку та базувалася на прогнозі розвитку фондового ринку на перспективу з урахуванням динаміки інвестицій у цьому сегменті фінансового ринку;

— затвердити чіткі вимоги щодо фінансового стану емітентів облігацій з метою зменшення кількості емісій облігацій, які мають високий рівень ризику невиконання емітентом своїх зобов'язань;

— стимулювати та заохочувати до випуску облігацій провідні підприємства України;

— стимулювати збільшення кількості інвесторів на ринку корпоративних облігацій, перш за все інвесторів, серед фізичних осіб та серед фінансових установ за рахунок реформування податкового законодавства;

— надати преференції зарубіжним інвесторам щодо інвестування коштів у корпоративні облігації підприємств, щоб підвищити їхню зацікавленість.

За сучасних умов одним із найефективніших механізмів залучення іноземних інвестицій є випуск і роз-

міщення серед потенційних стратегічних інвесторів депозитарних розписок на акції українського емітента.

Отже, фондовий ринок України сформувався на сьогодні як переважно спекулятивний. Через малу кількість ліквідних цінних паперів він поки що не виконує своєї основної функції — регулювання фінансових потоків та забезпечення розширеного відтворення інвестиційних ресурсів, відсутні економічні передумови для реалізації розподільчої функції акцій.

Розглянемо показники біржової активності на українському та іноземних фондових ринках в період розгортання світової фінансової кризи (табл. 1).

З табл. 1 видно, що падіння індексу українського фондового ринку ПФТС склало 80,7% з початку 2008 р. Питома вага операцій з цінними паперами на світових фінансових ринках розвинутих держав сьогодні становить понад 90% і лише до 10% припадає на всі інші держави світу. За період з 2000 по 2007 рр. відбулося зростання капіталізації світових ринків цінних паперів. Випереджувальні темпи зростання капіталізації цих ринків забезпечують країни, що не належать до розвинутих держав світу, однак їх незначна питома вага в загальних обсягах фінансових операцій з цінними паперами не забезпечує значного впливу на формування світового фінансового ринку.

Існують певні національні особливості в побудові фондового ринку та корпоративного управління. Проте існують і дуже важливі спільні, широко визнані принципи організації фондових ринків. До них належать:

— відкритість, прозорість ринку. Доступність необхідної інформації — важливий чинник прийняття інвестиційного рішення;

— захищеність інвестора. Інвестор має відчувати себе захищеним;

— зручність проведення операцій на ринку цінних паперів;

— передбачуваність, прогнозованість ринку.

Наявність цих умов на національному фондовому ринку формує готовність іноземних інвесторів до інвес-

тування і є вихідною умовою інтеграції з ринками інших країн. Проте, крім цього, необхідною є економічна або інвестиційна привабливість ринку.

Україна приблизно 15 років формує фондовий ринок, і сьогодні можна говорити про певний його розвиток. Зокрема, за досліджуваний період з 2000 по 2007 рр. включно зростання обсягу виконаних угод за всіма видами цінних паперів становило більше 700 млрд грн. [7]. В умовах коли відбувається синхронізація темпів економічного

Таблиця 1. Показники біржової активності

№ з/п	Показник	08.01.08	23.02.09	Зміна з початку 2008 р.
1	Індекс ПФТС *	1160,34	223,97 (закриття на 20.02.09)	- 80,70 %
2	Індекс Dow Jones, пункти	12589,07	7365,67 (закриття на 20.02.09)	- 41,49 %
3	Індекс S&P, пункти **	1409,13	770,05 (закриття на 20.02.09)	- 45,35 %
4	Індекс NASDAQ, пункти	2440,51	1441,23 (закриття на 20.02.09)	- 40,95 %
5	Індекс РТС	2296,56	517,22 (закриття на 21.02.09)	- 77,48 %
6	Індекс ММВБ	2709,01	631,66 (станом на 10:30 23.02.09)	- 76,68%

* ціновий індекс, зважений за обсягом емісії (free float), що реально доступна для широкого кола інвесторів. На даний момент у "індексному кошику" ПФТС перебувають акції 19 емітентів, що представляють 7 галузей економіки: енергетика, металургія, банки, нафта і газ, телекомунікації, машинобудування та хімія.

** розраховується за показниками 500 акціонерних компаній США, що мають найбільшу капіталізацію.

зростання в базових галузях економіки, зміцнення міжгалузевих зв'язків, збільшення питомої ваги видів діяльності, пов'язаних із задоволенням потреб внутрішнього ринку, активізація та вдосконалення інвестиційних процесів, простежується тенденція збільшення обсягів торгів на ринку цінних паперів.

З метою залучення стратегічних інвесторів через механізм фондового ринку й поліпшення інвестиційного клімату необхідно забезпечити зацікавленість інвесторів не лише у зростанні прибутку у короткостроковій перспективі, але й у зростанні загальної вартості капіталу підприємства — у стратегічному плані.

В Україні поки що масовий інвестор (населення країни) вибирає між мінімальною доходністю та високою ліквідністю, а значить захищеністю банківських депозитів та середньою і високою прибутковістю, що супроводжується недостатньою ліквідністю, яку надають інвестиційні фонди в сучасних умовах, на користь банківським установам, в яких існує Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, що страхує депозити в розмірі до 50,0 тис. грн. Інвестиційним фондам створення страхових та резервних фондів заборонено. Тобто штучні преференції, що створені інвестиційним доходам в банківському сегменті, порушують принцип рівноправної конкуренції на ринку фінансових послуг і вимагають вирішення ряду проблем, які потребують запровадження цілої низки правових, економічних та організаційних заходів.

Наявність державної перестраховальної компанії сприяла б акумулюванню певної частини страхових премій, які нині надходять за кордон. Така компанія могла б узяти на себе відповідальність за ризики, які перевищують суми, що їх здатні лишити в себе прямі страховики. Частина цієї суми могла б лишатися на власне утримання, а решта — бути переданою іншим страховим і перестраховальним компаніям у нашій державі та за її межами. Завдяки цьому зменшилася б частка страхових премій за договорами перестраховування в інші країни і збільшився б обсяг власних інвестиційних коштів.

Страховання має відповідний потенціал стати джерелом внутрішніх довгострокових інвестицій. Цьому повинна сприяти відповідна податкова політика держави.

Для перетворення вітчизняного ринку страхування необхідно легальні податкові пільги зорієнтувати на інвестиційний процес, а механізм нагляду та контролю Держфінпослуг за ринком переорієнтувати на контроль за потоками капіталу. Задіяти систему ліцензування для активізації інвестування за рахунок страхових зборів. У короткостроковому періоді слід забезпечити диференціації ставок податку на доходи страховиків. У довгостроковому періоді необхідна зміна фіскальної податкової політики на стимулюючу. Для цього доцільно провести фаховий аналіз оподаткування страховиків на галузевому рівні.

ВИСНОВКИ

Вважаємо, що стратегія розвитку фондового ринку України повинна включати наступні напрями:

— акумуляція коштів населення в рамках систем добровільного та обов'язкового соціального та пенсійного страхування та їх спрямування на довгострокове інвестування;

— формування прозорих податкових стимулів інвестиційних процесів;

— стимулювання розвитку корпоративних цінних паперів шляхом удосконалення макроекономічних регуляторів;

— податкове стимулювання довгострокових інвестицій, зокрема, в інноваційні підприємства;

— створення сприятливого податкового режиму для довгострокового інвестування в цінні папери фізичними особами;

— запровадження системи рейтингової оцінки суб'єктів господарювання та інструментів фондового ринку незалежними рейтинговими агентствами;

— створення дієвої системи захисту середніх та дрібних інвесторів шляхом гарантування та страхування приватних інвестицій;

— вдосконалення системи розкриття інформації на фондовому ринку на засадах вільного, оперативного, безкоштовного доступу інвесторів до інформації про емітентів цінних паперів та професійних учасників фондового ринку, зокрема, впровадження міжнародних стандартів розкриття інформації.

Світовий досвід показує, що лише третина інвестицій в економіці здійснюється за рахунок банківських заощаджень, решта ж розподіляється між страховим сектором, недержавними пенсійними фондами та інститутами спільного інвестування.

Література:

1. Капіталізація економіки України: Наук. доп. / В.М. Геєць, А.А. Гриценко, О.І. Барановський, В.В. Близнюк, Б.Є. Кваснюк, В.В. Корнєєв, Т.О. Кричевська, Б.Й. Пасхавер, Ю.В. Прозоров, Н.М. Шелудько; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. — К., 2007.

2. Фінансово-кредитні важелі регулювання економіки України в перехідний період / А.І. Даниленко, О.М. Кошик, О.Б. Шульга, О.Д. Василик, М.І. Савлук; Ред.: А.І. Даниленко; НАН України. Ін-т економіки. — К., 1998. — 242 с.

3. Становлення доктрини фінансової системи України: Моногр. / Ред.: С.І. Юрій; О.М. Десятнюк; Терноп. нац. екон. ун-т. — Т.: Екон. думка, 2008. — 192 с.

4. З.О. Луцишин. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. — К.: Вид. центр "ДрУк", 2002. — 319 с.

5. В.М. Опарін. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти): Моногр.; Київ. нац. екон. ун-т. — К., 2005. — 239 с.

6. В.О. Мандибур. Нормативно-правова складова інституційної архітектури державної форми власності // Екон. теорія. — 2005. — № 1. — С. 67—80.

7. Річні звіти Державної комісії по цінним паперам і фондовому ринку // <http://www.ssmc.gov.ua>.
Стаття надійшла до редакції 02.07.2009 р.