

ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ РЕАЛІЗАЦІЇ ПОЛІТИКИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ВІТЧИЗНЯНИМИ ПРОМИСЛОВИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ

За роки незалежності Україні вдалося досягнути успіхів на окремих напрямках реформування власної економіки – сформовано потужний приватний сектор, докорінні зміни торкнулися фінансової системи країни, невпинно тривають процеси інтеграції у глобальне економічне середовище. Фактично, трансформаційні процеси позначилися на усіх сферах суспільного життя.

Разом з тим, комплекс невирішених актуальних проблем залишається доволі значним, при цьому, розвиток економіки породжує все нові і нові виклики – розшарування населення, зростання соціальної нерівності, домінування у структурі промислового виробництва галузей з низьким рівнем переробки, екологічні загрози, надмірна залежність від тенденцій окремих (насамперед, сировинних) світових ринків і т.п. Без їх вирішення Україна поступово втратить навіть існуючі нестійкі позиції у глобальному конкурентному просторі, що, відповідно, значно знизить ймовірність реалізації в Україні успішного сценарію економічних реформ.

На наш погляд, однією із найважливіших проблем, які виникають у зв'язку з вищевикладеним, є необхідність забезпечення постійного припливу інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки. За більш ніж двадцять років з цілого ряду причин налагодити стійкий та взаємовигідний зв'язок між фінансовими інститутами та промисловими підприємствами з цілого ряду причин не вдалося. Відповідно, на часі актуалізація існуючих наукових підходів та концепцій до розв'язання питання політики залучення інвестицій вітчизняними підприємствами.

Зауважимо, що зважаючи на актуальність цієї проблеми, вона в достатній мірі висвітлена у вітчизняній та зарубіжній економічній літературі. Так, слід особливо відзначити праці М. Білик, І. Бланка, Р. Брейлі, В. Гейця, А. Гальчинського, В. Ковальова, Я. Крупки, Д. Лук'яненка, С. Майерса, Т. Майорової, А. Пересади, О. Терещенка, В. Федосова, У. Шарпа та ін. Разом з тим, говорити про завершеність наукових розробок вказаної тематики не варто – залишаються невирішеними цілий ряд важливих прагматичних проблем, пов'язаних із активізацією інвестиційного процесу, створенням сприятливого інвестиційного клімату в Україні.

Відповідно, виходячи з викладеного вище, можна наступним чином визначити мету цієї статті – детермінація існуючих проблемних аспектів реалізації політики залучення інвестицій вітчизняними промисловими підприємствами та обґрунтування заходів, спрямованих на покращення параметрів їх взаємодії з інвесторами.

В подальшому аналізові, з нашої точки зору, необхідно виходити з тієї позиції, що вітчизняні промислові підприємства відчують гостру потребу у залученні інвестицій, як з погляду існуючого стану їх основних фондів, так і через низьке сьогоденнє місце України у глобальних процесах інно-

ваційного розвитку. Фактично, слід визнати, що вітчизняна промисловість у своїй переважній більшості використовує науковий потенціал часів СРСР, а притік нових технологій не здатний покращити ситуацію зважаючи на темпи старіння основних фондів.

Так, дані наступного Рис. 1 яскраво свідчать про незадовільний рівень техніко-технологічного забезпечення виробництва та відсутність позитивних тенденцій у цій сфері. Починаючи з 2009 року ступінь зносу основних фондів в промисловості стрімко зростає, і навіть відновлення позитивних макроекономічних тенденцій у 2010 році не призвело до покращення ситуації (Рис. 1).

На наш погляд, пояснення таким тенденціям також знаходяться у площині галузевої структури української економіки. Домінування металургії, хімічної промисловості та сільського господарства об'єктивно не сприяють залученню інвестиційних ресурсів та інноваціям. Власники промислових

підприємств намагаються максимально використати фактори, що пов'язані з дешевою робочою силою в Україні і необґрунтованою промисловою політикою держави, яка спрямована на надання численних преференцій експортно орієнтованим галузям. Отримуючи подібні вигоди, потужні фінансово-промислові групи (а саме їм належить домінуюча частка крупних промислових підприємств) відмовляються від інноваційного вектору розвитку, обираючи стратегію максимальної «ізоляції» від зовнішніх інвестицій.

Ще гірше виглядає ситуація, якщо зважати на місце України у глобальних інноваційних процесах. Тут слід відверто визнати, що наша країна, незважаючи на потужний науково-технічний потенціал, сформований за часів СРСР, поступово перетворилася на звичайного споживача передових технологій, а не їх виробника, при цьому, таких технологій, що не завжди відповідають потребам міжнародної конкуренції (Рис. 2).

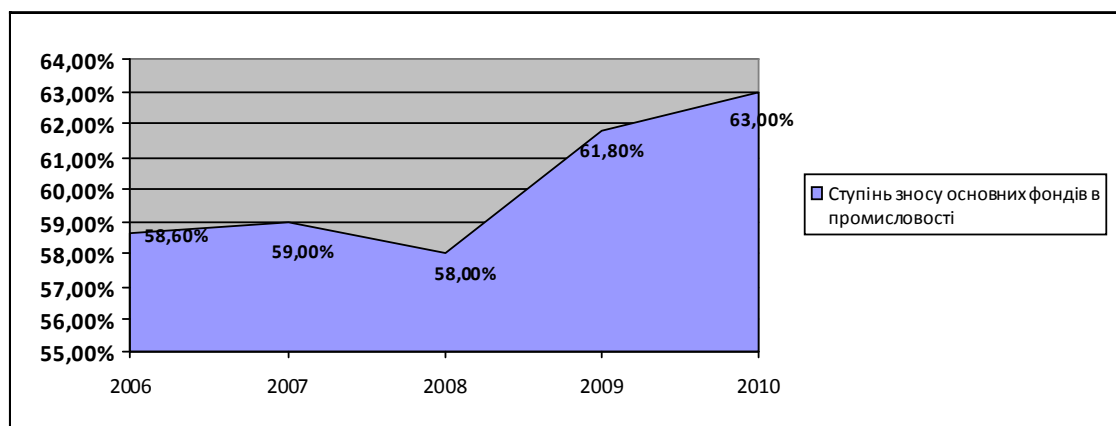


Рис. 1. Ступінь зносу основних фондів в економіці України у 2006-2010 рр., %

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики України [1]

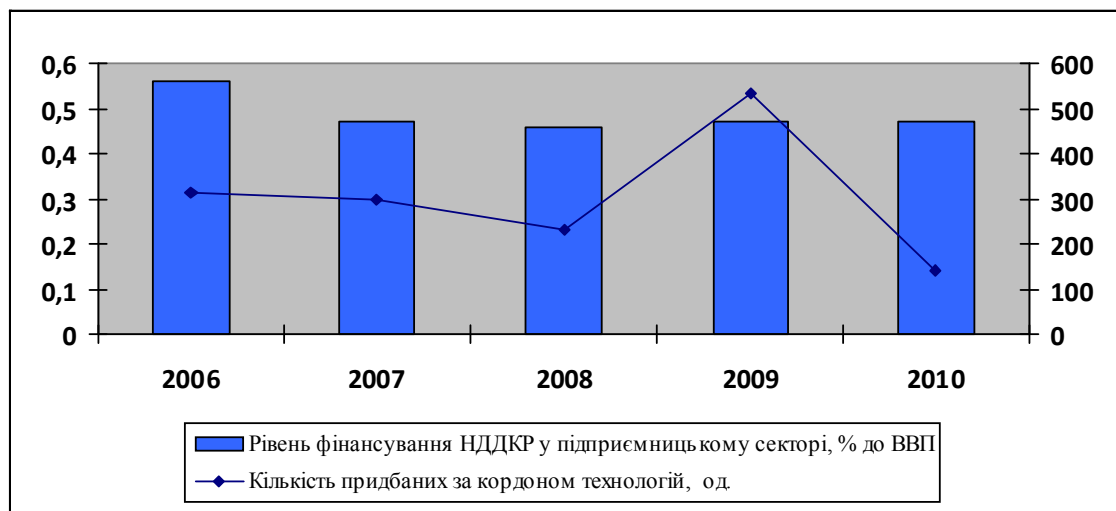


Рис. 2. Рівень та напрями забезпечення інноваційних процесів в економіці України

Джерело: складено автором за [2]

Таким чином, виходячи з вищевикладеного, можна стверджувати, що існуюча несприятлива ситуація у технологічній сфері у економіці взагалі, та у промисловості – зокрема, формує цілий ряд суттєвих загроз, пов'язаних із втратою конкурентних переваг вітчизняних підприємств на зовнішніх та внутрішніх ринках. А отриманий позитивний макроекономічний ефект протягом останнього десятиліття скоріше можна пояснити сприятливою кон'юктурою світових ринків та максимальною експлуатацією технологічної бази, що існувала на час здобуття Україною незалежності, ніж ефективним реформуванням економіки.

Окрім того, вказані загрози певним чином посилюються відверто «сировинною» структурою вітчизняної економіки, низьким рівнем наукоємної продукції, значною часткою добувної промисловості. В цьому контексті позитивно слід сприймати тільки поступове зростання частки сільського господарства у формуванні валової доданої вартості в економіці України. В умовах, коли продовольча безпека перетворилася на найбільш гостру глобальну проблему, саме аграрний сектор здатен докорінно змінити статус вітчизняної економіки у світових інвестиційних та інноваційних потоках, проте, навіть у цьому випадку, говорити про позитивний вплив на промисловість України можна тільки опосередковано, через розвиток суміжних галузей, наприклад, сільськогосподарського машинобудування (Рис. 3).

В підсумку, існують підстави стверджувати не тільки про гостру не-

обхідність у зміні інвестиційних пріоритетів для вітчизняних промислових підприємств, але і про формування певних причинно-наслідкових зв'язків, які формуватимуть стратегію розвитку промисловості України:

- по-перше, навіть в короткостроковій перспективі негативний вплив подібних тенденцій буде відчутним, при цьому найбільш суттєво він проявлятиметься у експортно орієнтованих галузях української економіки – металургії, хімічній промисловості, які значно поступаються закордонним конкурентам за рівнем технологій;

- по-друге, в середньостроковому горизонті відбуватиметься «сповзання» України на периферію глобальних економічних процесів, її поступове перетворення на сировинну базу для великих світових транснаціональних корпорацій;

- по-третє, наслідки для макроекономічних тенденцій, особливо зважаючи на рівень боргового навантаження на державні фінанси, потенційно можуть бути катастрофічними, призвести до прямого соціального конфлікту, який неможливо вирішити в рамках існуючих інституцій.

Поряд з цим, аналізуючи цю проблему з погляду існуючих альтернатив промислових підприємств у сфері залучення інвестиційних ресурсів, можна зробити певні висновки. Насамперед, стосовно обмежених можливостей використання внутрішніх ресурсів для активізації інвестиційних процесів, зважаючи на рівень прибутковості українських підприємств (Рис. 4).

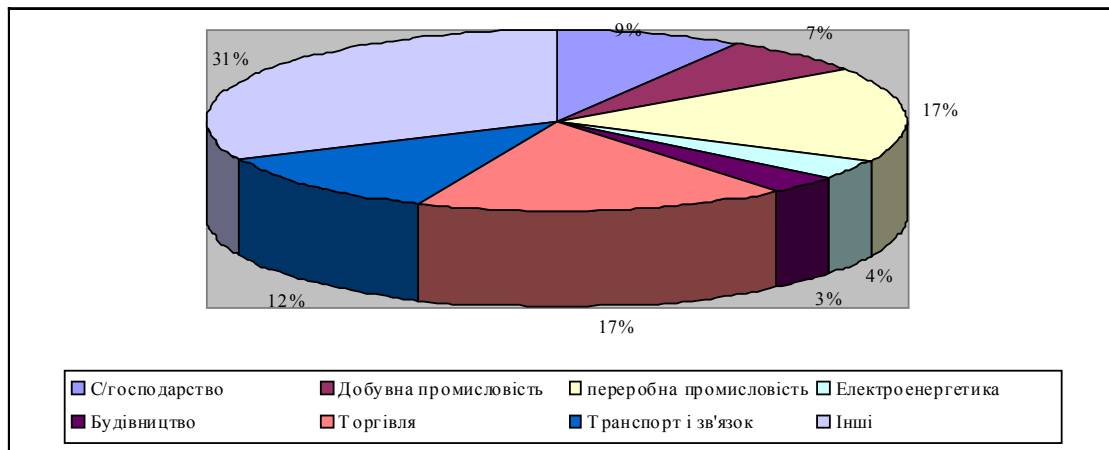


Рис. 3. Структура валової доданої вартості в Україні за видами економічної діяльності, %

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики України [1]

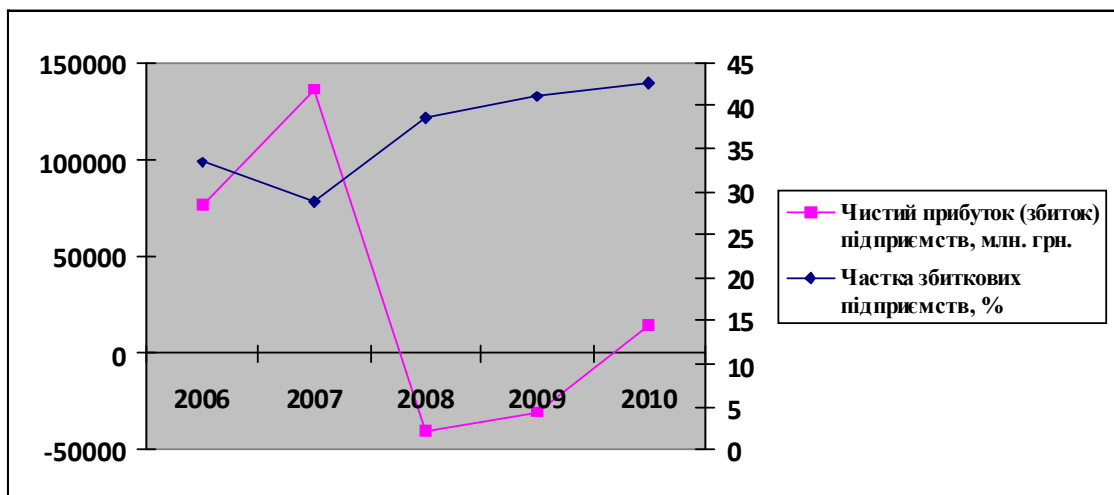


Рис. 4. Результати діяльності підприємств України у 2006-2010 рр.

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики України [1]

Проте, спостерігається парадоксальна ситуація – висока частка збиткових підприємств, значний рівень накопичених збитків поєднуються з домінуванням внутрішніх джерел у структурі фінансування капітальних вкладень. Так, за даними Державної служби статистики України, частка власних джерел протягом 2006-2010 рр. коливається в межах 55-65 %, при цьому, більшість таких джерел були внутрішніми.

На наш погляд, подібний парадокс можна трактувати в контексті обмеженого доступу для більшості вітчизняних підприємств до зовнішнього фінансування, насамперед, ресурсів банківського сектору та фондового ринку. В цілому, аналізуючи структуру зовнішніх джерел фінансування слід звернути увагу на домінування банківського сектору, певні позитивні зру-

шення на ринку корпоративних облігацій та особливості емісійної стратегії на ринку акцій (Рис. 5 та Рис. 6).

Виходячи з даних Рис. 5, можна зробити наступні висновки щодо особливостей емісійної стратегії вітчизняних підприємств на фондовому ринку:

- за своїми масштабами та роллю ринок акцій значно випереджає ринок корпоративних облігацій, при цьому в кризовому та посткризовому періодах (2009-2011 рр.) розрив між кількісними параметрами вказаних сегментів збільшується. На наш погляд, більш гостра реакція боргового сегменту на макроекономічні тенденції є цілком природною – з врахуванням значних обсягів банківського кредитування, у реальному секторі економіки України відбулося не виправдане нарощування боргового навантаження, відповідно, в період кризи, підприємства або

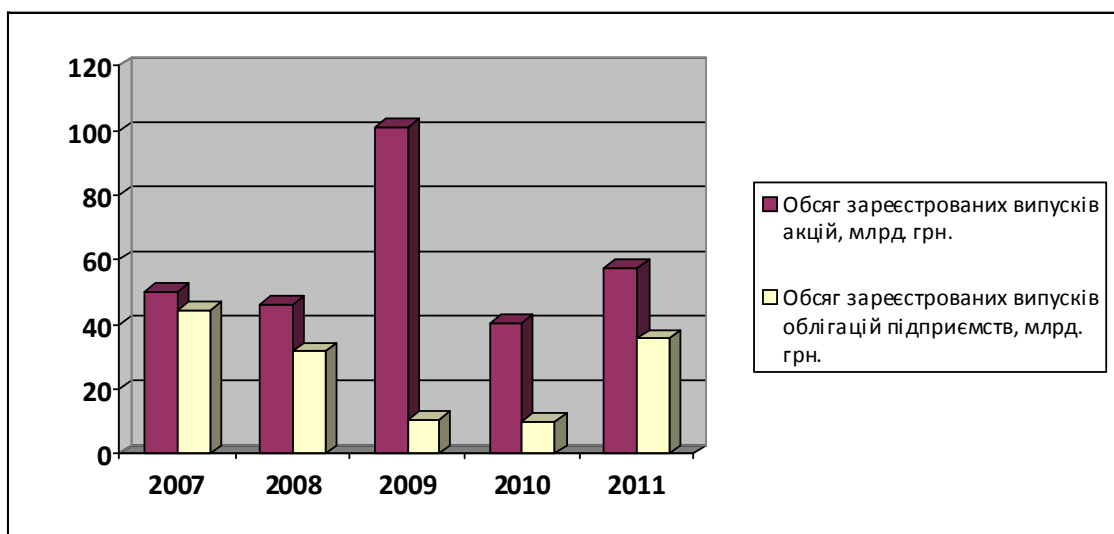


Рис. 5. Параметри первинного ринку корпоративних цінних паперів в Україні у 2007-2011 рр.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [3]

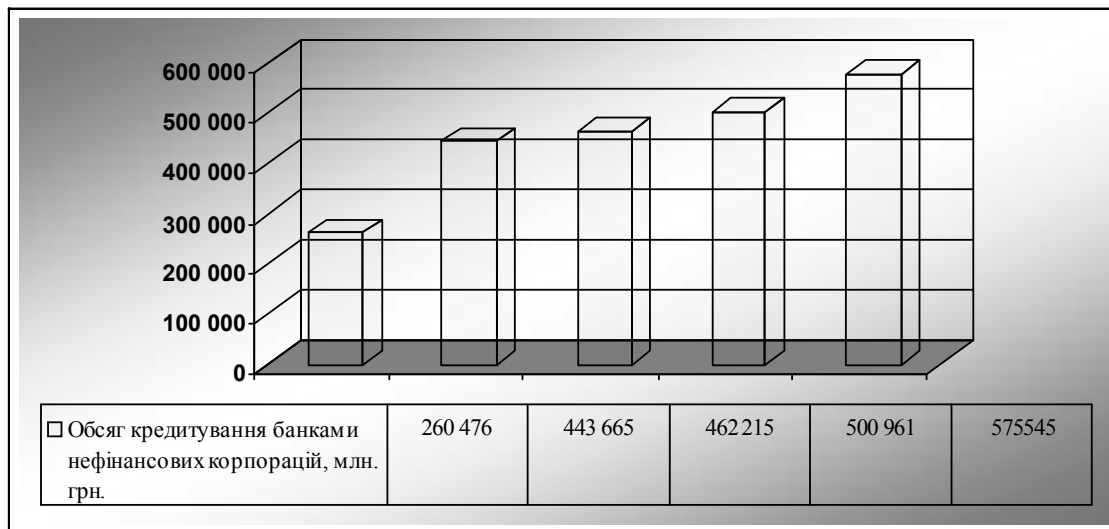


Рис. 6. Обсяги кредитування не фінансових корпорацій банками України у 2007-2011 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором за даними НБУ

були змушені відмовитися від емісії взагалі, або перенести її на інші терміни;

- втім слід розуміти, що випуски акцій в Україні не завжди мають ринкову природу, а їх юридично закріплений публічний статус не є свідченням такого статусу де факто. Так, у 2009 році стрімке зростання обсягів випуску акцій пояснюється емісійною стратегією банківських установ, які, таким чином, намагалися виконати встановлені банківським законодавством нормативи, а також, забезпечити власну ліквідність в умовах системної кризи.

За рахунок яких заходів можна змінити ситуацію стосовно інвестицій у вітчизняній промисловості. На наш погляд, необхідно забезпечити реалізацію на двох важливих напрямках:

- по-перше, зміна пріоритетів діяльності фінансово-промислових груп за рахунок формалізації доходів від інвестування у корпоративному секторі економіки;

- по-друге, завершення інституційного реформування фінансового сектору вітчизняної економіки.

Щодо першого напрямку, зазначимо, що мова йде про нівелювання деструктивного впливу «тіньового» сектору української економіки. Аналізуючи результати діяльності промисловості, можна помітити, що рівень їх прибутковості та динаміка курсової вартості акцій ніяким чином не впливають на структур власності, що було б природним для розвинених економік. Відповідно, відсутній т. з. «ринковий конт-

роль», який призводить до зміни власника у випадку неефективного господарювання.

Разом з тим, подібні процеси опосередковано наводять на думку, що у мажоритарних акціонерів є можливість отримувати від володіння акціями доходи, які не є формалізованими з погляду класичного підходу – тобто доходи від контролю. Їх існування призводить до змін у стратегії мажоритарних власників – в тому числі і в питанні залучення зовнішніх інвестицій. Отже, тільки змінивши негативний вплив цього фактору можна розраховувати на притік інвестицій у промисловість.

В контексті аналізу необхідності інституційних реформ у фінансовій системі, зазначимо, що її формування відбувалося під впливом об'єктивних факторів, які і призвели до беззаперечного домінування банківського сектору та зниження ролі небанківських фінансових інститутів. Проте, протягом усього періоду існування, банківська система України засвідчувала обмежений та фрагментарний характер власних стратегій, зокрема в частині інвестування промисловості. Зокрема, період 2005-2008 рр. призвів до переорієнтації на споживче кредитування, а обвал цього сектору восени 2008 рр. негативно впливає на борговий сегмент вітчизняного фінансового ринку навіть до цього часу. Поряд з цим, нерозвиненість інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів значно погіршують ситуацію з довгостроковими ресурсами у вітчизняній

економіці. Окрім того, саме недержавні пенсійні фонди можуть призвести до суттєвих зрушень у найбільш проблемній сфері вітчизняного інвестиційного ринку – у питанні залучення інвестицій фізичних осіб. Як відомо, ця категорія інвесторів в Україні практично обмежена виключно банківськими депозитами, тоді як за рахунок позиції широкого спектру послуг існує можливість переорієнтувати їх на інвестиційні фонди та НПФ.

Отже, в підсумку, можна говорити, що необхідність суттєвих реформ у інвестиційній сфері давно назріла. Інакше, вітчизняну промисловість чекає поступова втрата існуючих конкурентних позицій на світових та внутрішньому ринках. Проте, їх реалізація можлива тільки у випадку поєднання зусиль держави та крупних фінансово-промислових груп, власники яких впливають на прийняття політичних рішень у всіх сферах суспільного життя України.

ЛІТЕРАТУРА

1. Статистична інформація [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України [сайт]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. — Назва з екрану.
2. Щодо першочергових заходів з активізації інноваційної діяльності в Україні». Аналітична записка. [Електронний ресурс] // Національний інститут стратегічних досліджень [сайт]. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua>. — Назва з екрану.
3. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку [Електронний ресурс.] // Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [сайт] ДКЦПФР. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>. — Назва з екрану.
4. Бюлетень Національного банку України (електронне видання) — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
5. *Городянська Л.В.* Відтворення основних засобів на підприємствах України: теорія і практика обліку та аналізу [Текст]: монографія / Л. В. Городянська; М-во освіти і науки України, Держ. вищ. навч. заклад «Київський нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». - К.: КНЕУ, 2008. - 224 с.
6. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку [Текст]: у 3 т. / Ін-т екон. та прогнозування НАН України; за ред. А. І. Даниленка. - К.: Фенікс. Т. 2: Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / [М. І. Савлук та ін.]. - 2008. - 442 с.
7. *Мошенський С.З.* Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави [Текст]: монографія / С. З. Мошенський; М-во освіти і науки України, Житомирський держ. технол. ун-т. - Житомир: ЖДТУ, 2008. - 432 с.
8. *Скібіцький О.М.* Інноваційний та інвестиційний менеджмент [Текст]: навч. посібник / О. М. Скібіцький; М-во освіти і науки України, Нац. авіаційний ун-т. - К.: Центр учбової літератури, 2009. - 408 с.
9. *Майорова Т.В.* Інвестиційна діяльність [Текст]: підручник / Т. В. Майорова; М-во освіти і науки України, Київський нац. екон. ун-т імені Вадима Гетьмана. - К.: Центр учбової літератури, 2009. - 472 с.
10. *Карпунь І.Н.* Інноваційний розвиток суб'єктів господарювання: методологія формування, механізми реалізації [Текст]: монографія / І. Н. Карпунь, М. С. Хом'як; Львівський держ. ін-т новітніх технологій та управління ім. В. Чорновола. - Львів: ЛДІНТУ ім. В. Чорновола, 2009. - 432 с.