

Поляков М. Й.,

*аспірант Науково-дослідного фінансового інституту
Академії фінансового управління Міністерства фінансів України,
головний спеціаліст відділу бюджетного фінансування та платежів
Фінансового управління Національної комісії
з питань регулювання зв'язку України*

ПРОБЛЕМИ ІНВЕСТУВАННЯ У РОЗВИТОК ГАЛУЗІ ЗВ'ЯЗКУ В УКРАЇНІ

Важливою ланкою економічної інфраструктури є зв'язок. Досить часто країни не вважають його однією з пріоритетних галузей економіки і втрачають очевидну як економічну, так і соціальну вигоду. Поглинуті вагомими на перший погляд проблемами, малорозвинені країни не помічають, що вирішення багатьох питань можливе шляхом ефективного фінансування розвитку зв'язку (конверсія радіочастот, впровадження перспективних радіотехнологій тощо).

Збільшення користувачів, які мають доступ до інтернету та інших комунікаційних технологій, сприяє зростанню продуктивності праці та позитивно впливає на розвиток економіки. Найефективнішим є використання новітніх послуг зв'язку в таких сферах:

- маркетинг (телекомунікації дають змогу замінити пошту та зменшують використання часу на безпосередні зустрічі);
- комерційна діяльність (підтримка клієнтів стає оперативною та зручною);
- постійна можливість швидкого доступу до інформації та ефективний її пошук економить час, збільшує ефективність обробки інформації в усіх сферах життя людей;
- прикладне застосування радіотехнологій допомагає вирішувати різноманітні питання життєдіяльності та безпеки (пристрої контролю лічильників, протиугінні засоби, датчики безпеки, медичні імпланти і т. ін.).

Теоретичним та методологічним основам державного фінансування економіки, управління інвестиційними ресурсами та ризиками суб'єктів господарювання приділяють увагу у своїх дослідженнях відомі вітчизняні й зарубіжні науковці та практики, зокрема А. Гальчинський, В. Лагутін, І. Бланк, Л. Головка.

Питанням розвитку зв'язку присвячено чимало наукових публікацій вітчизняних і зарубіжних авторів з проблем організації та функціонування механізму фінансування галузей економіки. Це, зокрема, праці В. Орлова, О. Князевої. Але слід зазначити, що у виконаних дослідженнях та розробках науковці розглядають переважно економічні проблеми, а питання фінансування розвитку галузі до сьогодні комплексно не досліджувалися.

Основна мета сучасних інвестиційних досліджень – проведення аналізу фінансових інструментів, які використовуються у фінансуванні розвитку економіки. На нашу думку, слід сфокусувати увагу на забезпеченні інформації, яка полегшить взаємодію між потенційними інвесторами і суб'єктами ринку зв'язку, які потребують інвестицій.

Для проведення інвестиційних розрахунків у світовій практиці найчастіше використовується групування та коефіцієнтний аналіз.

Наприклад, Світовий банк групує країни відповідно до показника валового національного доходу (ВНД) на душу населення на чотири категорії: найнижчий рівень (905 дол. США та нижче), низький (906–3595 дол. США), середній (3596–11115 дол. США) і високий (11 116 дол. США та вище)¹. З червня 2007 р. Україна стала належати за цією класифікацією до країн з низьким рівнем ВНД на душу населення. Такий підхід має певні недоліки: наприклад, рівень ВНД на душу населення не дає інформації про рівень розвитку зв'язку в країні, а тим більше про привабливість цієї галузі. Також неможливо, використовуючи цей показник, визначити кількість майбутніх користувачів послуги, в яку інвестуються кошти. Отже, метод групування ніколи не буде визначальним при прийнятті рішення про інвестування проєкту, але водночас він є досить репрезентативним, оскільки дає змогу аналізувати не значну інформацію, а сфокусувати увагу на співставленні певних згрупованих даних.

Що стосується коефіцієнтів, то вони комбінують різні індикатори таким чином, щоб показати певне співвідношення, аналіз їхньої динаміки надає можливість визначити зміну коефіцієнта з плином часу.

Слід зазначити, що при використанні індексів діють досить суб'єктивні фактори:

- важко оцінити об'єктивність методології розрахунку того чи іншого коефіцієнта;
- розрахунок індексів проводиться через певний проміжок часу, що не дає можливості визначити коливання та точки екстремумів індексів у період часу між розрахунками цих індексів;
- не завжди можна встановити достовірність використовуваних даних.

Тому інвесторам слід звертати увагу на коефіцієнти, методологію яких можна оцінити з позиції об'єктивності, а також упевнитися в достовірності даних, на яких ґрунтуються розрахунки.

Зауважимо, що коефіцієнтний аналіз, як і групування, не може бути вирішальним фактором у прийнятті рішення. Проте існують коефіцієнти, які дають змогу визначити інвестиційний ризик, обумовлений політичними чинниками, валютними проблемами, спроможністю держави відповідати за її зобов'язаннями. Прикладом може бути компанія Coface².

Окрім оцінки рівня політичної стабільності, проводиться аналіз таких економічних показників розвитку країни:

1. Валовий внутрішній продукт (ВВП), ВНД – як в цілому, так і на душу населення (Україну вважають країною з низьким рівнем ВНД на душу населення).
2. Рівень інфляції у порівнянні зі зміною ВВП та ВНД – інвестори мають обирати країни з оптимальним рівнем інфляції. Так, незначний рівень інфляції або дефляція свідчить про утримання населення від витрат

¹<http://www.worldbank.org>.

²<http://www.coface.com>.

з надією, що за ті ж гроші, які воно має сьогодні, можна буде купити більше товарів на подальше. З другого боку, висока інфляція може стати тягарем для інвестора при переведенні отриманого прибутку у валюту здійснених інвестицій. В Україні за підсумками 2007 р. рівень інфляції перевищив рівень росту реального ВВП більш ніж вдвічі³.

3. Високий рівень зовнішнього боргу – серйозне обмеження спроможності слаборозвинених країн підтримувати розвиток і зменшувати бідність. З появою у країн проблем з боргом показники їх інвестиційної привабливості знижуються. Для боротьби з цим явищем Світовий банк і Міжнародний валютний фонд у 1996 р. створили ініціативу допомоги для найбідніших країн, що обтяжені зовнішнім боргом⁴. Цю програму підтримали уряди приблизно 180 країн у всьому світі, визнавши її як ефективний і бажаний підхід, щоб допомогти бідним країнам, що мають борг. Метою програми є реструктуризація частини боргу, що скорочує бідність та збільшує привабливість цих країн у міжнародному інвестиційному просторі. Що стосується України, то її не вважають країною з великим рівнем зовнішнього боргу, тобто зазначена програма не передбачає зменшення зовнішнього боргу для України.
4. Регуляторна стабільність набула великого значення за останні 10 років у телекомунікаціях внаслідок переходу підприємств зв'язку від державної до приватної власності. Невпевненість з приводу отримання дозволу на впровадження нових технологій і тарифів не сприятиме залученню інвесторів – для них відсутність зваженої регуляторної політики у сфері регулювання зв'язку створює додатковий ризик. В Україні регулювання у сфері зв'язку відповідно до Закону України “Про телекомунікації” здійснює Національна комісія з питань регулювання зв'язку України⁵.
5. Рентабельність проекту – економічна категорія, що характеризує ефективність реалізації товарів, робіт та послуг. Її трактують як відношення чистого прибутку від реалізації до виручки від реалізації.

Розвиток телекомунікацій, політична й економічна стабільність мають важливе значення і часом стають вирішальними для інвестора. Політична передбачуваність, відсутність міждержавних конфліктів, дотримання урядом закону (тобто відсутність корупції), стабільність валюти країни щодо інвестованої валюти забезпечують успішність проекту. Без політичних гарантій інвестори не можуть забезпечити отримання бажаного прибутку, який пов'язаний з відповідними ризиками, і тому не вкладають капітал у держави, де немає стабільності політичної системи. Незважаючи на існуючий попит у фінансуванні розвитку телекомунікацій, обережні інвестори обирають країни з позитивними зрушеннями у розвитку економіки.

Компанії намагаються не обмежуватися інвестиціями в один телекомунікаційний проект, тому що диверсифікація інвестицій забезпечує дивер-

³<http://www.ukrstat.gov.ua>.

⁴<http://www.worldbank.org/hipc/faq/faq.html>.

⁵<http://www.nkrz.gov.ua>.

сифікацію ризиків, інакше інвестора, який фінансує один проект, можна порівняти з гравцем у казино. Найкращою можливістю диверсифікації ризиків є об'єднання декількох інвесторів. Питання внесення окремих проектів до інвестиційного портфеля вирішують колегіально відповідно до величини частки кожного учасника. Інвестори оцінюють можливі збитки від прийняття рішення про фінансування або нефінансування проекту з огляду на вплив (при його реалізації) на прибуток від усіх проектів, які знаходяться в об'єднаному інвестиційному портфелі. Наприклад, проект може не принести великих прибутків, але вплине на загальну прибутковість інвестиційного портфеля, надасть конкурентну перевагу.

Інвестори зазвичай не прагнуть діяти на чуттєвому рівні – краще приймати рішення, ґрунтуючись на розрахунках. Моделювання рівня попиту, руху грошових коштів, проведення коефіцієнтного аналізу, прогнозування оптимістичної, реалістичної та песимістичної окупності інвестицій – такі методи можуть бути використані для розрахунку інвестиційних ризиків, але водночас потребують розробки плану заходів щодо зменшення цих інвестиційних ризиків.

Аналізуючи поточний економічний стан суб'єктів ринку зв'язку, варто визначити рівень можливого задоволення інтересів потенційних інвесторів, які фінансують розвиток телекомунікацій. Оскільки кожна зі сторін (суб'єкти ринку зв'язку та інвестори) може надати економічне обґрунтування результату проведення інвестицій, слід визначити рівень прибутку, який задовольняє кожну сторону.

При недостатньому розвитку телекомунікаційної галузі країни важко визначити розмір прибутку від впровадження нових послуг, ризик у здійсненні таких проектів є досить високим. Ситуація складається таким чином, що деякі інвестори отримують надприбутки, а інші – збитки. Слід зауважити, що ризик нерідко виправдовує себе, про що свідчить велика кількість багатих людей списку журналу *Forbes*, які заробили свої статки саме у сфері телекомунікацій. Станом на 5 березня 2008 р. перше місце у списку журналу *Forbes* посідає американець Уоррен Баффет (сфера діяльності – інвестиції, статок – 62 млрд дол. США), друге – мексиканець Карлос Слім Елу (сфера діяльності – телекомунікації, статок – 60 млрд дол. США), на третьому – Білл Гейтс⁶.

Прагнучи зайняти вільні сегменти ринку телекомунікацій, компанії ризикнули здійснювати інвестиції у проекти, які започаткували новий географічний та культурний вимір для користувачів послуг зв'язку. Зокрема, створення сайтів *MySpace* та *Facebook* залучило у світ інтерактивного спілкування мільйони користувачів, а також надало можливість власнику *Facebook*⁷ – 23-річному американцю Марку Цукербергу потрапити на 785-те місце списку журналу *Forbes*. Він є наймолодшим мільярдером світу, який свій капітал самостійно заробив у сфері телекомунікацій.

Деякі з цих ризикових інвесторів вийшли з ринку, доставши бажаний фінансовий зиск, а інші, намагаючись захопити певні сегменти ринку та

⁶<http://www.forbes.com>.

⁷<http://www.facebook.com>.

отримати доступ до інвестування розвитку інших новітніх технологій зв'язку, залишилися. З кожним роком інвестори намагаються вести обережнішу політику інвестування в телекомунікації, але головні з них прагнуть не втратити можливість інвестувати у телекомунікаційні проекти з потенціалом. Реалістичність розрахунків дає змогу потенційним інвесторам чітко визначити інвестиційну концепцію (консервативну або агресивну).

Що стосується інвестиційних проектів, які потребують конверсії радіочастотного ресурсу в Україні, то 5 грудня 2007 р. Кабінет Міністрів України розпорядженням № 1090-р затвердив План першочергових заходів з проведення конверсії радіочастотного ресурсу України. Відповідно до цього плану Національна комісія з питань регулювання зв'язку України (далі – НКРЗ) повинна розробити умови конкурсів на отримання ліцензій на користування радіочастотним ресурсом для впровадження радіотехнології “Цифровий стільниковий радіозв'язок ІМТ-2000 (UMTS)”. Стартова ціна національної ліцензії відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 22.02.07 № 200 має становити 142,2 млн грн без урахування вартості власне конверсії. Компанії, які прагнуть придбати таку ліцензію, матимуть взяти на себе зобов'язання спочатку сплатити вартість конверсії, а вже потім вартість ліцензії. У ході проведення конкурсу можливе підвищення ціни не менш ніж удвічі. Таким чином, надходження до Держбюджету можуть становити близько 284,4 млн грн за одну ліцензію.

Проведення конкурсу безпосередньо залежить від здійснення заходів такого плану, насамперед, надання Міністерством оборони України обґрунтування витрат, пов'язаних з проведенням конверсії радіочастотного ресурсу в смузі 2000 МГц. Визначено, що Міністерство оборони України має подати до НКРЗ обґрунтування своїх витрат, пов'язаних з конверсією. НКРЗ повинна встановити порядок і умови проведення конкурсу з продажу трьох ліцензій для впровадження мобільного зв'язку ІМТ-2000 (UMTS).

Варто зауважити, що згідно із затвердженою Кабінетом Міністрів України таблицею розподілу радіочастот розподіл понад 75 % смуг радіочастот належить до повноважень НКРЗ. Раніше цивільними були тільки 0,4 % радіочастотного ресурсу.

Після отримання розрахунків у процесі конверсії, наданих Міністерством оборони України, НКРЗ мала погоджувати вартість, необхідну для фінансування заходів конверсії, що складаються з переводу спеціальних користувачів у інші частотні діапазони у випадку, якщо заявлені витрати відомства відповідали вартості нового устаткування і його установки.

Затримка з боку військових може істотно відстрочити терміни проведення конкурсів на ліцензування нових радіотехнологій. Основні претенденти на отримання ліцензії — оператори мобільного зв'язку: “МТС-Україна”, “Київстар”, “Астеліт” (TM life:)) і “Українські радіосистеми” (Beeline).

Таким чином, можна зробити висновок про високий рівень ризику інвестиційних проектів української галузі зв'язку, але водночас велика прибутковість здатна в повному обсязі компенсувати існуючі ризики. Слід враховувати, що ризик і прибуток прямо залежні: чим менше ризик, тим менше очікуваний прибуток. Тому основна мета інвестора — визначити оптимальний рівень прибутку при допустимому рівні ризику.