

Т. В. Паєнтко,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів і кредиту, KEIM

РУХ ІНВЕСТИЦІЙ В ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД: ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИЙ АСПЕКТ

Стаття присвячена дослідженню руху інвестицій у посткризовий період. На засадах інституціональної теорії обґрунтовано проблеми і перспективи залучення іноземних інвестицій в економіку України.

Article is devoted to research of movement of the investments in postcrisis period. On a basis of the institutional theory the problems and prospects of attraction of the foreign investments in economy of Ukraine are proved.

ВСТУП

Практично від моменту здобуття Україною незалежності науковці і практики ведуть мову про важливість надходження іноземних інвестицій в Україну та можливі засоби стимулювання їх залучення. Однак, незважаючи на велику кількість публікацій з цього питання, обсяги іноземних інвестицій в економіку України залишаються невеликими, а за показником ноземних інвестицій на одну особу Україна займає одне з останніх місць в Європі.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Якщо до початку розгортання світової фінансової кризи в інвестиційному секторі України спостерігалось певне поживання (нехай навіть частково і завдяки офшорам), то із розгортанням кризових явищ не тільки зменшився потік іноземних інвестицій, відбувся їх значний відтік, особливо із промислового та фінансового секторів. Тому вимагає поглибленого дослідження питання залучення інвестиційних потоків в Україну. Ця проблема на сьогоднішній день має набагато глибший характер, ніж на етапі становлення незалежності України. До сьогодні різними урядами були використані різноманітні стимули і важелі залучення інвестицій, які, на жаль, не дали вагомих результатів. Це свідчить про те, що врахування тільки економічних чинників є недостатнім, необхідно врахувати інституціональний аспект цієї проблеми, який передбачає дослідження певних елементів неформальної поведінки іноземних інвесторів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У січні-вересні 2009 р. в економіку України іноземні інвестори вклали 3948,3 млн дол. США прямих інвестицій, що складає 46,3% обсягу відповідного періоду попереднього року. Інвестиції надійшли із 125 країн світу. В десятку

основних країн-інвесторів, на які припадає майже 81% загального обсягу прямих інвестицій, входять Кіпр — 8201,7 млн дол. США, Німеччина — 6580,8 млн дол. США, Нідерланди — 3814,2 млн дол. США, Австрія — 2564,8 млн дол. США, Об'єднане Королівство — 2348,5 млн дол. США, Російська Федерація — 2061,5 млн дол. США, Франція — 1589,6 млн дол. США, Британські Віргінські острови — 1340,5 млн дол. США, Швеція — 1256,4 млн дол. США [3]. Як бачимо, окрім реального зниження обсягу прямих іноземних інвестицій в Україну, показовим є факт, що більша їх частина надійшла із офшорів. Таким чином, фактично маємо справу не з іноземним інвестуванням, а з поверненням капіталу в Україну. В умовах недостатності інвестиційних ресурсів це є, безперечно, позитивним фактором для розвитку націо-

нальної економіки, однак реальний іноземний інвестор на сьогоднішній день відсутній. Окрім того, такий процес не може тривати надто довго, зважаючи на те, що ЄС, гостро відчуючи нестачу інвестиційного капіталу, розпочало активну боротьбу з офшорними зонами [7].

Серед вітчизняних фахівців існувала думка, що як тільки економіка України досягне "дна", вона стане цікавою для власників великого капіталу. За словами вітчизняних фахівців, економіка України вже досягла "дна" [1], тобто глибокого падіння вже не буде, однак іноземний інвестор в Україну не поспішає. Окрім того, ряд експертів вважає, що коло потенційних інвесторів у економіку України звужується [2].

Загалом всіх потенційних інвесторів можна поділити на три групи: інвестори на зразок ЄБРР та МВФ, окремі сміливі стратегічні інвестори та високоризикові фонди прямих інвестицій. Що стосується першої групи інвесторів, то інвестиції з їх боку можна назвати умовними, оскільки вони передбачають виконання цілого ряду умов, які не завжди висуваються в інтересах економічного розвитку України.

Прихід стратегічного інвестора є проблематичним через цілий ряд причин. Перша група причин — негативний досвід ведення бізнесу в Україні до кризи. Негативний досвід мали такі реальні інвестори, як Китай [5], Німеччина, а ряд польських інвесторів взагалі вважають помилкою свої намагання вкласти гроші у ведення бізнесу в Україну [4]. Друга група причин — очікувані результати виборів. Як зауважує один із вітчизняних аналітиків, усі хочуть побачити розстановку сил в країні. Тоді можуть потроху повертатися і фонди, і стратеги. Непрямим підтвердженням є поведінка МВФ, який чекає повної визначеності у питаннях відносин виконавчої і законодавчої влади [2].

Що стосується третьої групи інвесторів, то тут треба врахувати, що фінансова система світу протягом наступних 7 — 10 років буде обережною, а тому вартість інвестиційного капіталу буде високою. Це, безперечно, спри-

Таблиця 1. Найбільші китайські інвестиції у 2009 р.

Напрямок	Сума, млн дол.
China Nonferrous Metal Mining Group придбала контрольний пакет акцій австралійської гірничодобувної компанії Lynas Corp Ltd	187
Baosteel придбав 15% акцій в австралійській залізничній компанії Aquila Resources	240
Wuhan Iron and Steel Corp запропонувала канадській гірничодобувній компанії Consolidated Thompson за контрольний пакет акцій	240
Китайський сталеплавильний завод Hunan Valin Iron and Steel заплатив за 16,5% акцій Fortescue Metals Group	770
Нафтогазова компанія PetroChina придбала 45,5% акцій PetroChina	1020
Заплатила Minmetals за активи австралійської гірничодобувної компанії, що спеціалізується на видобутку цинку Oz Minerals Ltd	1400
Yanzhou Coal Mining Co придбала австралійську вугледобувну компанію Felix Resources Ltd	2900
Найкрупніша нафтова компанія Sinopec придбала швейцарську Addax Petroleum Corp	7240

Джерело: побудовано автором за даними [5]

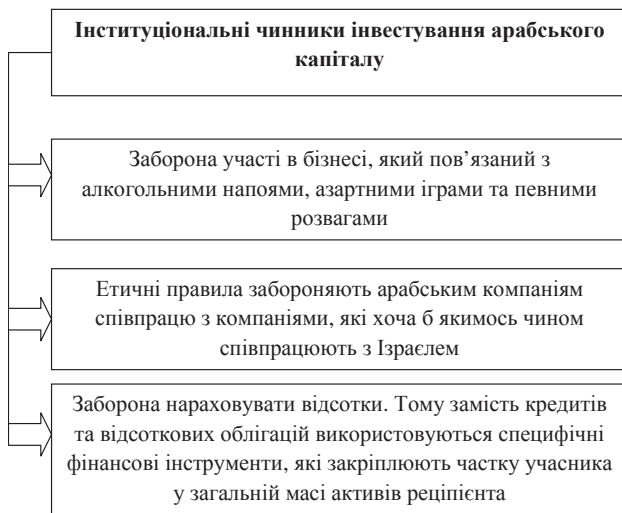


Рис. 1. Інституціональні чинники арабського інвестування

ятиме зміцненню стабільності фінансової системи, однак зробить залучення капіталу досить дорогим задоволенням. На ринку капіталів будуть присутні й інвестиційні, і хаджеві, і венчурні фонди, але працюватимуть вони за більш жорсткими правилами, вони будуть менш агресивними на фінансових ринках і менш активними у прагненні отримати надприбутки за рахунок вкладення коштів у надризикові проекти. Інвестори хоч і будуть володіти "довгим" ресурсом, але віддаватимуть перевагу вкладенням з швидкою окупністю. Якщо стратегічні інвестори орієнтуються не на прибуток, а на частку ринку, то спекулянти розраховують на прибутковість від 100% і вище у межах двох-трьох років. Саме на спекулянтів у найближчому майбутньому Україна може очікувати, їх прихід відбудеться разом із поживленням ринку. Якщо врахувати здобутки і прорахунки України у попередній інвестиційній політиці, то у найближчому майбутньому національна економіка може розраховувати на дуже обмежене коло стратегічних інвесторів. Не останню роль у їх інтересах до України відіграє інституціональний фактор.

Одним з найреальніших інвесторів для національної економіки все ще залишається Російська Федерація. На наш погляд, посткризовий період вона може використати для зміцнення своєї присутності в Україні, зокрема у банківському секторі. Значну роль у цьому процесі відіграє той фактор, що росіянам простіше зрозуміти і при звичаїтися як до формальних, так і до неформальних правил ведення бізнесу в Україні.

Практично єдиною країною, яка найменше постраждала від наслідків світової кризи, на сьогоднішній день можна назвати Китай. У поточному році Китай планує десятикратне збільшення інвестицій з 4,8 млрд дол. США до 48. Гроші планується витратити на ресурси, іпотечні папери та яскраві бренди [5]. Фактично фінансова криза випустила на волю інвестиційний потенціал Китаю, який поспішає придбати активи, що були недоступними у докризовий період через високу ціну або інші причини. Однією з таких при-

чини був страх більшості західних країн, що разом з експансією китайського капіталу може прийти і його політичний вплив. Однак на сьогоднішній день в умовах дефіциту інвестиційного капіталу західні бізнесмени все частіше дають згоду на прихід китайського капіталу (табл. 1). Як видно з таблиці, пріоритетним напрямом інвестування китайського капіталу є видобуток природних ресурсів, оскільки власна сировинна база Китаю потроху вичерпується. Другим пріоритетним напрямом для інвестування Китаю є фінансовий сектор. Незважаючи на

втрати, які поніс Китай в результаті інвестування в американські Morgan Stanley і BlackStone, на сьогодні китайці вже розглядають фінансовий сектор як можливість швидко заробити гроші, оскільки обсяг коштів, вкладених у фінансовий сектор, виріс у 8 разів [5]. Третім напрямом китайського інвестування є окремий бренд. Саме сила бренду може примусити зробити виключення для китайського капіталу у бік придбання компанії із сфери, наприклад, ритейлу. Що стосується перспектив України, то ми погоджуємося з думкою експертів, що національної економіці може дістатися незначна частина китайського капіталу, оскільки з трьох стратегічних напрямів китайського інвестування в Україні їх зацікавити може тільки перший і то за умови прозорості процедури вкладання коштів, ведення бізнесу, отримання і розподілу прибутку.

Значний стратегічний інвестиційний потенціал на сьогоднішній день має арабський капітал, про що свідчать створення в Узбекистані інвестиційної компанії із статутним капіталом 500 млн дол. Інвестором виступив державний інвестиційний фонд Омана. Станом на жовтень 2009 р. у розпорядженні арабських державних інвестиційних фондів знаходилося близько 1,65 млрд дол. США [6]. Незважаючи на значну інвестиційну активність арабського капіталу, Україні досить складно буде залучити його на свою територію саме через ряд інституціональних факторів. Зокрема, головним з них є особливість арабського інвестування — перш ніж інвестування буде відбуватися на рівні держави, мають встановитися успішні ділові контакти на рівні приватного бізнесу. Варто взяти до уваги той факт, що при веденні справи арабські бізнесмени не тільки враховують фінансові показники діяльності потенційного партнера і його цінові пропозиції, але ще цілий ряд чинників інституціонального характеру (рис. 1).

На перший погляд може здатися, що такі чинники не можуть бути серйозними перешкодами на шляху залучення арабського капіталу в економіку України. Однак співпраця з країнами арабського світу вимагає не просто

прозорості у веденні справ, але й всебічної поваги до законів шаріату. Це, у свою чергу, вимагає відповідного рівня освіченості у сфері арабської культури і релігії з боку вітчизняних бізнесменів.

ВИСНОВКИ

Таким чином, незважаючи на значні наслідки глобальної економічної кризи, існує ряд потенційних інвесторів, які володіють значним інвестиційним капіталом. Зважаючи на те, що поступово попит на інвестиції зростає, ці інвестори матимуть широкий вибір щодо сфери спрямування свого капіталу, тому використання суто економічних стимулів (надання податкових пільг, гарантій уряду, створення режимів найбільшого сприяння на обмежених територіях тощо) навряд чи будуть вирішальними чинниками при прийнятті рішення інвесторами щодо обсягу і напряму вкладання коштів. Значну роль будуть відігравати інституціональні чинники, зокрема:

1. Політична стабільність, яка визначатиме горизонт інвестування.
2. Прозорість правил ведення бізнесу, яка визначатиме привабливість країни для інвестора з точки зору можливості адаптації до цих правил.
3. Знання і поважання особливостей ведення бізнесу в країнах Азії, що визначатиме можливості співробітництва з ними.
4. Зменшення кількості неформальних правил ведення бізнесу, зрозумілих лише вітчизняним підприємцям.

Підводячи підсумок, можна вести мову про те, що Україна має певні шанси щодо залучення іноземних інвесторів у найближчій перспективі. Однак часу на адаптацію до нових правил гри у неї обмаль. У випадку втрати цього шансу Україна ще довго буде займати останні позиції в рейтингах щодо залучення іноземних інвестицій у свою економіку.

Література:

1. Економічні новини [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ostro.org/news/article-74660>.
2. Лямець С. Інвестиції в Україну: табу до виборів // Економічна правда. — 11.01.2010 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/markets/4b210e2303b61>.
3. Офіційний веб-сайт Держкомстату України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.
4. Поляки вважають інвестиції в Україну помилкою [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ubr.ua/fullnews/rus/poliaki_schitaut_investicii_v_ukrainu_oshibkoi-31373.
5. Рябкова Д. Инвестиционное буйство // Инвестгазета [Электронный ресурс]. — Режим доступа: investgazeta.net.
6. Рябкова Д. Нескромные арабские перспективы // Инвестгазета. — 2009. — № 44 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: investgazeta.net.
7. Снежко Е. Контроль и учет // Инвестгазета. — 2009. — № 39 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: investgazeta.net.

Стаття надійшла до редакції 11.01.2010 р.