

В. И. Берестенко,
студент, Одесский национальный университет им. Мечникова

РЕГИОНАЛЬНАЯ И ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИЙ И ИХ ЭФФЕКТИВНОСТЬ

Рассматриваются региональная и отраслевая структуры инвестиций и их влияние на макроэкономические показатели. Также анализируется динамика прямых иностранных инвестиций с 2000 года по наше время, изменение структуры инвестиций в связи с экономическим кризисом.

We consider the regional and sectoral structure of investments and their impact on macroeconomic performance. It also examines the dynamics of foreign direct investments from 2000 to today, analyzes the changing structure of investment in relation to the economic crisis.

ВВЕДЕНИЕ

Потребность в сохранении положительной динамики экономического роста, достигнутой последними годами, и дальнейшие структурные реформы в Украине подтверждают актуальность поиска потенциальных источников формирования инвестиционных ресурсов. Мировая практика убеждает, что при условиях отсутствия их четкой структуры, надлежащих количественных и качественных показателей невозможно достичь необходимого уровня развития инвестиционных процессов.

Исследованию некоторых проблем инвестирования и источников его обеспечение посвящены публикации А. Пашнюка, Б. Малияка, Т. Затонацкой, В. Осецкого, В. Мироненко, В. Сельського, В. Чайки.

Вместе с тем ряд вопросов, которые касаются формирования оптимальной структуры инвестиционного капитала, анализа возможных механизмов привлечения финансовых ресурсов в современных условиях и определение направлений их прироста, являются не развязанными и дискуссионными. Это объясняется не только недостаточным количеством комплексных исследований этой проблематики, а и динамизмом инвестиционных процессов и постоянными изменениями подходов к оптимизации привлечения инвестиционных ресурсов в экономику.

Инвестиционные ресурсы — это все виды экономических ресурсов, которые привлекаются с целью вложения в объекты инвестирования. Различают такие формы инвестиционных ресурсов: финансовые, материальные, нематериальные, труд, информацию и предпринимательскую способность. Учитывая это, целесообразно выделить финансовый и нефинансовый источники формирования инвестиционных ресурсов.

Анализ финансовых источников формирования инвестиционных ресурсов в Украине целесообразно проводить на основе их деления на отечественные и зару-

бежные. Среди отечественных источников нужно выделить такие: 1) собственные средства предприятий; 2) средства государственного и местных бюджетов; 3) средства финансово-кредитной системы; 4) сбережения граждан. Ключевыми зарубежными источниками являются средства портфельных и стратегических инвесторов.

С целью детального рассмотрения источников формирования инвестиционных ресурсов в Украине нужно проанализировать структуру инвестиций в отечественную экономику (приложение В).

Как вытекает с данных таблицы, главным источником инвестиционных ресурсов являются собственные средства предприятий. Инвестирование с использованием средств государственного, местных бюджетов, средств населения и зарубежных инвесторов на протяжении 2000—2007 лет оставалось стабильным, не выявляя существенных тенденций к росту или убыли, и представляло сравнительно незначительную долю в общей структуре инвестиций. На протяжении этого же периода наблюдалась тенденция к активизации использования банковских кредитов и разных займов, которое подтверждается постепенным увеличением их веса при фактически таком же незначительном уменьшении доли собственных ресурсов.

Официальная статистика показывает, что около 60 % капитальных вложений в Украине тенденциозно реализуется за счет собственных средств предприятий. Львиную долю этих средств представляют прибыль и амортизационные отчисления. Следовательно можно сделать вывод, что инвестиционная активность определяется реальной прибыльностью экономики.

Однако украинская экономика остается сравнительно малоприбыльной, что и подтверждают низкие показатели рентабельности, в частности промышленного производства (рис. 1).

Главной причиной того, что прибыль не выполняет своей роли ключевого источника инвестиционных ресурсов для предприятия, есть неэффективная налоговая система. Именно бремя налогообложения предопределяет переход значительной доли доходов в тень. Итак, без скорейшего реформирования налоговой системы на предприятиях, которые исправно платят налоги, ближайшими годами не следует ожидать существенного роста прибыльности производства. Лишь с углублением НТП, ростом производства и повышением его рентабельности роль прибыли как инвестиционного источника в Украине будет возрастать.

В процессе формирования инновационно-инвестиционной модели развития отечественной экономики разные налоговые льготы не должны играть важную роль.

Р. Пророк выразил мнение, что одной из возможных форм поддержки, скажем, инновационных предприятий может стать исследовательский налоговый кредит, который шел бы на возможность изымать из налогооблагаемого дохода расходы на исследовательские работы. Такое снижение налога на прибыль, безусловно, будет побуждать фирмы к расширению расходов за счет собственных средств. Однако эффективность применения указанного налогового кредита может быть достигнуто лишь в случае четкой регламентации механизма его предоставления с обеспечением надлежащего контроля. Проблема использования подобным образом налогового стимулирования обостряется в связи с негативной отечественной практикой, когда предоставления любых льгот приводит к значительным злоупотреблениям при их использовании. Поэтому нерешенным остается вопросы целесообразности их предоставления вообще. Значительно более эффективным стало бы стимулирование роста производства и прибыльности путем непосредственного снижения ставок налогообложения и налогового бремени.

Относительно амортизации следует заметить, что последними годами в развитых странах возрастает ее доля в общем объеме инвестиций, в частности в США она составила 70—75 %. В Украине этот показатель варьировался в пределах от 5,3 % в 1994 году до 192,9 % в 1997-му и до 65,0 % в 2007 году. Итак, для повышения эффективности использования амортизационных отчислений для формирования инвестиционных ресурсов необходимо:

- 1) пересмотреть нормы таких отчислений, учитывая оптимальные сроки использования основных средств; 2) отыскать эффективные способы стимулирования предприятий относительно обновления основных средств за счет собственных амортизационных средств; 3) ввести ускоренную амортизацию с целью стимулирования использования новейших технологий; 4) расширить права предприятий относительно выбора конкретных методов и норм начисления амортизации.

Важным источником ресурсов для инвестирования

Рентабельность, %

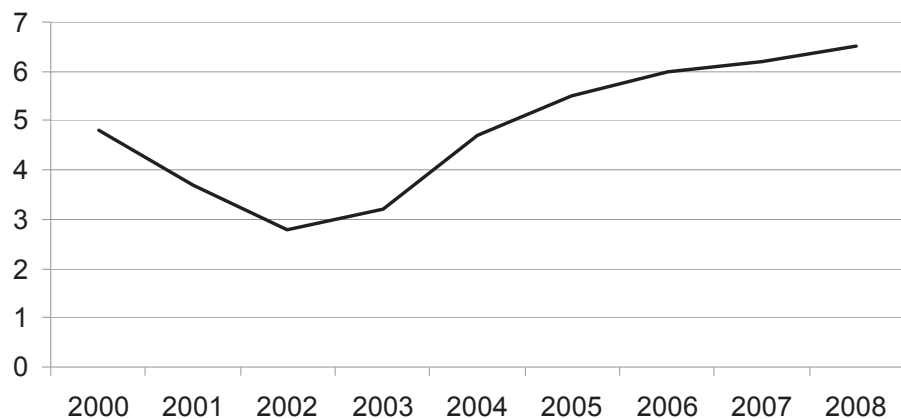


Рис. 1. Рентабельность операционной деятельности промышленных предприятий в 2000—2008 годах, в %

есть также средства государственного и местных бюджетов. Их доля на протяжении последних лет суммарно составляет около 10%, или почти 10 млрд грн. в денежном эквиваленте каждый год с незначительными колебаниями (приложения, таблица 2). В этом контексте существенной является реализация планов правительства относительно усиления внимания к развитию системы государственного инвестирования, которая предусматривает четкую приоритетность государственных капиталовложений, направленных на реализацию инновационных проектов. Можно утверждать, что ныне бюджетным инвестициям отводится недостаточно внимания. В частности в Украине активно используются лишь капитальные трансферты, которые в 2004—2007 годах представляли свыше 10 млн грн. (около 3 % от ВВП), и нередко игнорируются такие варианты инвестирования реальной экономики за счет бюджетных средств, как взносы в уставные фонды и инвестиционные кредиты.

Успешные меры правительства содействовали значительному росту доходов и расходов государственного бюджета на 2005, 2006, 2007 годах, благодаря чему удалось вывести из тени существенную долю ВВП. Правда, дискуссионным являются вопросы целесообразности чрезмерной социальной ориентации бюджетов 2005-го и 2006 года и острой потребности экономики в дополнительной государственной инвестиционной поддержке.

Итак, существует потребность в усилении государственного влияния на инвестиционную сферу, формировании бюджета развития, ежегодном выделении централизованных капиталовложений в размере не менее чем 3% от ВВП, направлении бюджетных средств на финансирование государственных программ на конкурсных началах с использованием инструментария государственных ассигнований. Такие меры были бы эффективными при условии создания Украинского банка реконструкции и развития.

Местные бюджеты на сегодня играют в инвестировании несущественную роль. Их доля в структуре инвестиционных источников составляет около 4%, мизерную сумму — около 3 млрд гривен каждый год. Назревшая проблема сокращения их количества (ныне в Украине насчитывается свыше 12 тысяч). К сожалению, принцип создания условий, которые обеспечивают заинтересованность местных органов власти в увеличении доходов в

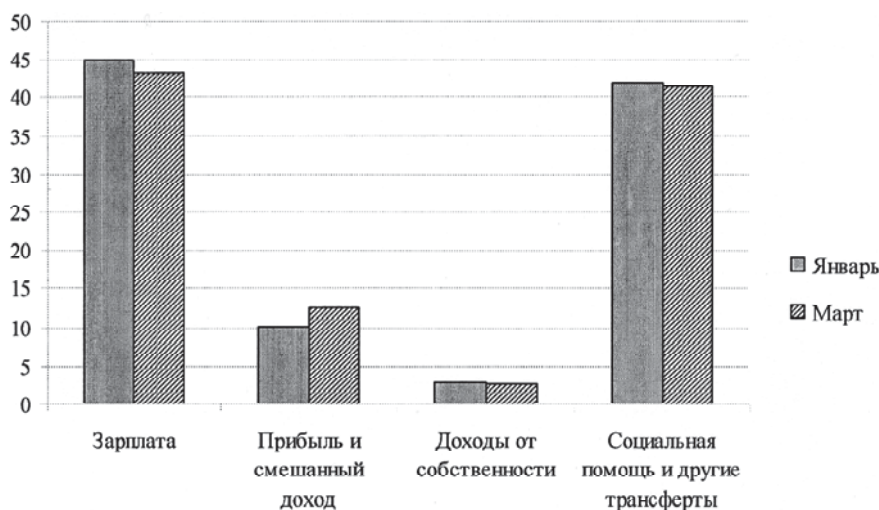


Рис. 2. Структура доходов населения Украины в январе — марте 2009 года, в %

бюджеты, которое должны стать весомым фактором эффективности развития бюджетной системы, являются лишь задекларированным. Значительным инвестиционным потенциалом является привлечения инвестиционных ресурсов путем выпуска территориальных долговых обязательств, который имеет на сегодня разовый, индивидуальный характер. К тому же схема возмещения и возобновление кредитных инвестиционных ресурсов недостаточно продумана и налажена. Это нивелирует возможность использования средств местных бюджетов как источника инвестиционных ресурсов на местах.

Итак государственная поддержка инвестиционной деятельности может осуществляться по таким основным направлениям: переход от распределения инвестиционных средств к вложению в стратегические области экономики при условии контроля их использования; приватизация объектов с целью увеличения объемов инвестиционного капитала; регулирование инвестиционной деятельности в регионах; государственная поддержка и целевое финансирование предприятий, которые используют ресурсосберегающие технологии, конкурентоспособную и импортозаместительную продукцию.

Важный источник инвестиционных ресурсов для любой экономики — это средства финансово-кредитной системы. К сожалению, вопреки динамическому развитию последними годами отечественные банковские учреждения предоставляют еще недостаточное количество услуг и являются финансово слабыми. По состоянию на конец марта 2006 года банковские активы составляли 208 млрд грн. (возросли сравнительно с аналогичным показателем 2005 года на 53%). На 1.01.2007 года совокупные активы составляли 50,4% ВВП, а капитал — лишь 6,2 % ВВП. То есть при очень высоких темпах наращивания активов нет адекватных наращиванию капитала, банковская система становится все более рискованной в условиях отсутствия запаса ликвидности. Еще одна проблема — крайне незначительная доля инвестиционного портфеля в структуре активов, которая составляет лишь 4,1 % при размере кредитного портфеля 76,4% (на 1.01.2007 года), что свидетельствует о низкой инвестиционной активности. Создание банков в Украине с 1.01.2007 года исключительно в форме ОАО поэтому что кооперативных банков (согласно изменениям в за-

конодательстве) будет содействовать прозрачности, обеспечению защиты интересов вкладчиков, повышению капитализации банков и активизации инвестирования в экономику. Принимая во внимание разрешение открывать филиалы иностранных банков, банковской системе Украины, где доля иностранного капитала на сегодня составляет 22,9 %, вероятно, угрожает поглощение зарубежными инвесторами. Однако, по нашему мнению, приток иностранных инвестиций имеет все-таки больше положительных факторов, в частности снизится ставка за кредитами, усилится конкуренция.

Поэтому в Украине нужно работать над наращиванием объемов кредитования, интенсификацией использования современных банковских технологий и банковского менеджмента, расширением спектра банковских услуг и улучшением их качества, снижением процентной ставки по кредитам, повышением ликвидности. Это даст возможность поддерживать конкурентоспособность и инвестиционный потенциал отечественной банковской системы, средства которой должны стать важным источником формирования инвестиционных ресурсов в Украине.

В структуре обязательств банков вклады физических лиц составляют 35,7 %, а юридических лиц — 25,9% (на 1.01.2007 года). Это удостоверяет, что банки наконец начали аккумулировать сбережение граждан, которые должны направляться в частности на инвестирование.

Собственно, сбережение является огромным скрытым источником инвестиционных ресурсов. По статистической информации, украинцы на сегодня тратят свои сбережения таким образом: 1) инвестиции в ценные бумаги — 1 %; 2) покупка золотых украшений — 2 %; 3) в развитие собственного бизнеса — 2 %; 4) счет в банке в валюте — 3 %; 5) покупка денежной наличности — 7 %; 6) счет в банке в гривне — 33 %; 7) денежная наличность гривны — 40%; 8) другое — 12%. Проанализировав эти данные, можно прийти к выводу, что расходов инвестиционного направления очень мало. Такая негативная диспропорция объясняется, в частности, низким уровнем доходов населения и обезображенной их структурой (рис. 2).

Как видим, из структуры доходов, где самую большую долю представляют трансфертные выплаты, являются неблагоприятной для инвестиций. А тот факт, что 50 % или больше средств населения держит на руках и, соответственно, эти деньги не работают на отечественную экономику, не имеет никакого оправдания, поскольку сопровождается огромными потерями.

Отдельной проблемой является развитие небанковских финансово-кредитных институтов. Наличие действующей сети фондовых бирж, страховых и лизинговых компаний, инвестиционных банков, венчурных фондов и других инвестиционных институтов является предпосылкой оживления притока иностранного капитала в

экономику Украины. По мнению некоторых экономистов, одним из самых перспективных направлений привлечения капитала есть, в частности, создание инвестиционных венчурных фондов и компаний. Проблемным является развитие факторингового бизнеса, лизинговых компаний. В условиях большой капиталоемкости отечественных предприятий именно лизинг может играть роль инвестиционного "трамплина" для привлечения капитала в области приоритетного развития.

В процессе инвестирования возникает потребность в страховании конкретных инвестиционных проектов. Однако страховые компании и сегодня предоставляют сравнительно ограниченный объем страховых услуг, аккумулируют недостаточно финансовых ресурсов, не отыгрывая надлежащим образом роли поставщиков долгосрочных кредитов. Также нужно помнить, что создание системы совместного страхования и перестрахования вложений нужно еще и для того, лишь бы активизировать банки для осуществления доступного инвестиционного кредитования. С целью более полного использования средств, вовлеченных страховщиками, как источника инвестиционных ресурсов, необходимо: 1) привести национальное страховое законодательство в соответствие к стандартам ЕС; 2) эффективнее использовать инвестиционный потенциал участников страхового рынка; 3) активно развивать инфраструктуру последнего.

Фондовый рынок Украины в нынешнем состоянии не выполняет надлежащим образом своего посреднического назначения в перераспределении инвестиционных ресурсов. Хотя и следует заметить, что в 2006 году он продемонстрировал рекордные объемы торгов. По оценкам экспертов, 2009 год станет знаковым для фондового рынка, поскольку происходит общая дооценка стоимости ценных бумаг отечественных предприятий.

Итак, нужно констатировать тот факт, что в связи со слабостью финансово-кредитной системы в украинской экономике чрезвычайно актуальной есть проблема аккумуляции инвестиционных ресурсов и их целевое направление на реализацию соответствующих проектов. А ограниченность отечественных финансовых источников формирования инвестиционных ресурсов побуждает к поиску зарубежных источников финансирования.

Приток портфельных инвестиций нужно стимулировать во все области экономики, поскольку они обеспечивают поступление финансовых ресурсов без потери контроля украинской стороны над объектом инвестирования. Вместе с тем портфельные вложения высоко мобильны, что подтверждают статистические данные. Например, в 1997 году в Украине портфельные инвестиции составляли 1605 млн долл. США (возросли сравнительно и 1996 годом на 1406 млн долл.), а уже в 2004

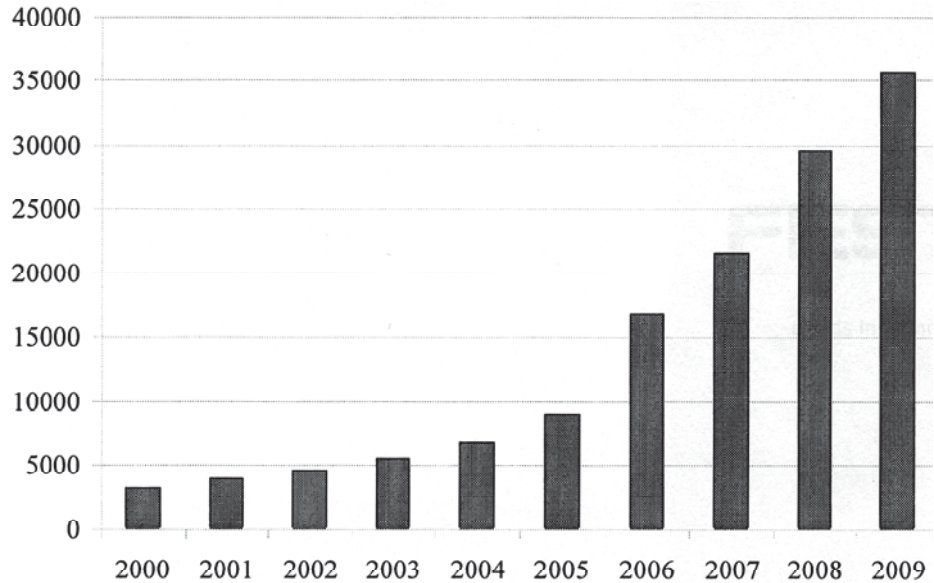


Рис. 3. Объемы ПИИ в Украину в 2000—2009 годах, млн долл.

году — 6354 млн долл., что на 2289 млн долл. больше, чем 2003 года. Это подтверждает, что портфельные инвестиции являются своеобразным индикатором изменения инвестиционного климата в стране и в значительной мере зависят от его благоприятности. Однако сегодня привлечению портфельных инвестиций уделяют недостаточно внимания. Как удостоверяет отечественная практика, иностранные инвесторы не склонны инвестировать в Украину лишь ради получения дивидендов или процентов, а хотят стратегически управлять предприятиями. По нашему мнению, незначительная роль портфельных инвестиций обусловлена также фактической невозможностью эффективно их привлекать в связи с низким уровнем развития фондового рынка. Лишь при условиях надлежащего функционирования последнего вместе с улучшением инвестиционного климата можно в полной мере использовать портфельные инвестиции как потенциальный источник инвестиционных ресурсов.

Решение проблем и оживление прежде всего внутренней инвестиционной деятельности должны стать сигналом для стратегических зарубежных инвесторов и сформировать все необходимые предпосылки для активного использования ресурсов мирового инвестиционного рынка.

Следует отметить положительную динамику роста прямых иностранных инвестиций (ПИИ), что наблюдается последними годами, объем которых составляет 16,4 млрд долл. США на 1.01.2006 года и 23,1 млрд долл. — на 01.01.2007 года. Прямые иностранные инвестиции на 1.01.2005 год составляли 8021,3 млн долл. США, что в расчете на душу населения отвечает 176,6 долл. США против 15 долл. США в 1995 году.

Например, уже в конце 1995 года в Венгрии инвестиции составляли 1000 долл. на душу населения, в Чехии — 400 долл., в Эстонии — 320 долл. США. Итак, следует отметить вообще положительную динамику роста прямых иностранных инвестиций в Украину последними годами с существенным оживлением, начиная с 2006 года (рис. 3).

Однако рассмотрев динамику изменения инвестиций поквартально, можно заметить следующие тенденции — начиная с октября 2008 года, наблюдается значительный спад и даже отток прямых иностранных инвестиций из Украины. На 01.04.2009 инвестиции составили 36526,6 млн. долларов, что на 1095 млн долларов ниже чем на 01.10.2008. Такая ситуация объясняется признанием в октябре месяце украинским правительством финансового кризиса в стране.

Основными факторами, которые отрицательно влияют на ПИИ, предопределяя высокий риск инвестирования в Украину, есть правовая, экономическая и политическая нестабильность, несовершенная финансово-кредитная и налоговая системы, низкий уровень развития рыночной инфраструктуры, высокий уровень тенезации экономики, отсутствие рынка земли. Но следует заметить, что вместе с тем в Украине существуют факторы, которые привлекают иностранных инвесторов: вместительный рынок, низкая цена рабочей силы, выгодное географическое положение, благоприятные климатические условия и т.п.

Проведенный анализ свидетельствует о том, что Украина не принадлежит к государствам, которым иностранные инвесторы отдают предпочтение. При этом значительная доля ПИИ поступает из офшорных зон. Так, основные страны-инвесторы экономики Украины (по состоянию на 1.04.2009 года) — Кипр (21,6 %), Германия (17,6 %), Нидерланды (9,2%), Австрия (6,7 %), Великобритания (6,2%). Взвешенный подход к решению вопроса относительно льгот налогообложения для иностранных инвесторов укрепит позиции Украины в международной конкурентной борьбе за средства инвесторов. Вместе с тем надо создать специальные условия для иностранного инвестирования именно в те области экономики, которые имеют высокий экспортный потенциал.

Мощными инвесторами в отечественную экономику, по нашему мнению, могут стать промышленно-финансовые группы и транснациональные компании. В Украине приобрел силу Закон Украины "О промышленно-финансовых группах" с 21.11.1995 года, который определил понятие "промышленно-финансовая группа" (далее — ПФГ) и "транснациональная промышленно-финансовая группа" (ТПФГ или ТНК). Однако существует потребность в усовершенствовании действующего законодательства в этой области. Поскольку мотивом объединений предприятий за границей есть снижение налоговых платежей, необходимо работать над усовершенствованием системы налогообложения ПФГ. Также, как считают исследователи, нужно позволить ускоренную амортизацию основных фондов участников ПФГ, например, при условии направления амортизационных отчислений на инвестиции в отечественную экономику, позволить продажу продукции внутри группы по сниженным ценам и т.п. По нашему мнению, не менее целесообразно было бы отменить систему двойного налогообложения, освободить предприятия ПФГ от уплаты ГИДы на промежуточную продукцию, внедрить льготы на осуществление инновационной деятельности. Аккумулировать средства для инвестирования можно также путем создания региональных и отраслевых ПФГ. Формирование таких ПФГ содействовало бы реализации в

Украине конкретных больших инвестиционных проектов.

Таким образом, решение указанных проблем с учетом предложенных путей поспособствовало бы более эффективному использованию средств ПФГ и ТНК как мощного потенциального источника формирования инвестиционных ресурсов.

Активизации инвестирования в украинскую экономику, на наш взгляд, будет содействовать созданию совместных предприятий (СП). Как известно, СП в отечественном законодательстве рассматривают как разновидность предприятий с иностранными инвестициями, а их создание — как потенциальный источник ресурсов для обеспечения, в частности, инвестиционной деятельности.

Нельзя также не согласиться с мнением относительно целесообразности максимальной поддержки развития институтов общего инвестирования — ИСИ (главным образом разного рода инвестиционных и венчурных фондов).

В глубоком изучении нуждается вопрос стимулирования притока иностранных инвестиций в Украину путем предоставления им льготного режима. В общем контексте целесообразно рассмотреть возможность использования свободных экономических зон (СЭЗ).

Среди отечественных источников выделим такие: 1) собственные средства предприятий; 2) средства государственного и местных бюджетов; 3) средства финансово-кредитной системы; 4) сбережение граждан. Ключевыми зарубежными источниками — средства портфельных и стратегических инвесторов.

При этом между всеми источниками прослеживается взаимозависимость и взаимообусловленность возможностей относительно их использования в условиях современных интеграционных процессов. Лишь в комплексе они образуют интегрированную систему финансового обеспечения инвестиционной деятельности в Украине. Эффективность и действенность последней непосредственно определяются качеством конкретных источников и возможностью рационального их использования, направленного на рост инвестиционного потенциала отечественной экономики.

Литература:

1. Норкорт Д. Принятие инвестиционных решений / Пер. с англ. / Под ред. д.э.н. проф. А.Н. Шохина. — М.: ЮНИТИ, 2007. — 454 с.
2. Законодавство України, щодо інвестиційної діяльності // [Електронний ресурс. — Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>]
3. Мозиас П. Прямые иностранные инвестиции: современные тенденции // Мировая экономика и международные отношения. — 2006. — № 1. — С. 65—72.
4. Саткалиева Т.С. Оценка эффективности инвестиций // Актуальные проблемы современной науки. — 2003. — № 1. — С. 76—81.
5. Балацкий Е., Павличенко Р. Иностранные инвестиции и экономический рост: теория и практика исследования. — 2004. — № 1. — С. 52—64.
6. Статистичні дані по Україні // [Електронний ресурс. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>] *Стаття надійшла до редакції 02.07.2009 р.*