

М. О. Завезіон

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

ФАКТОРИ ЗРОСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

Досліджено основні типи інвестиційного капіталу, проаналізовано можливість їх використання для українських підприємств в умовах різкого зменшення ринку боргового капіталу. Визначено головні умови залучення компаніями інвестиційних ресурсів на сучасному етапі розвитку економіки України.

Ключові слова: інвестиції, емітент, основний капітал, інвестиційна привабливість, фінансові ресурси.

Рушійною силою для виходу із нинішньої кризової ситуації в економіці України виступає інвестиційна й інноваційна діяльність, за допомогою якої можна вивести промислові підприємства на якісно новий етап свого розвитку. Але все це вимагає залучення значних ресурсів на оновлення основних засобів і впровадження сучасних технологій. Зокрема, пріоритетними напрямками інвестування для підприємства можуть стати: впровадження новітніх технологій виробництва, використання інноваційних засобів управління підприємством, інтегральних зв'язків, перехід на випуск нових видів продукції, укрупнення бізнесу й використання «ефекту масштабу».

Однак, через різке зменшення ринку боргового капіталу як в Україні, так і в усьому світі зменшення доходу більшості підприємств і, як наслідок, погіршення можливостей для реінвестування власних коштів, відсутності чіткої державної політики підтримки підприємств у період кризи, у багатьох українських компаній склався істотний дефіцит обігових коштів. Якщо в минулі роки зростання підприємств не в останню чергу було обумовлено легким доступом до кредитних ресурсів, то в період кризи не стало не тільки можливості взяти нові кредити, але навіть подовжити термін виплати існуючого кредиту. Рівень кредитних ставок навесні 2009 року досягав значень в 40 % річних (див. рис.1, складений на основі даних: 13).

З іншого боку, в 2009 році приріст іноземних інвестицій в економіку України знову, як і в 2008, знизився на 27,4 %, що разом із падінням на 22,1 % торік [6] зробило зменшення темпів росту загального обсягу іноземного капіталу майже дворазовим. Як наслідок, у 2008 році у загальному обсязі інвестування обсяг іноземних інвестицій склав лише 3,3 % [9]. Не в останню чергу це відбулося через відсутність як стратегічного розуміння важливості цих інвестицій, так і, відповідно, спрямованих дій для поліпшення інвестиційної привабливості українських компаній.

Незважаючи на істотну роль внутрішніх джерел фінансування інвестиційної й інноваційної діяльності підприємства, залучення зовнішньо-

го капіталу дає можливість у тому числі й реалізувати проекти, вартість яких перевищує поточні фінансові можливості компанії, але у перспективі вони можуть якісно поліпшити функціонування бізнесу. Для залучення потенційних інвесторів, а значить, і формування в них позитивного образу компанії, керівництву потрібно не просто вирішити розпочати самостійний пошук фінансових інститутів, що мають вільні кошти, але й прийняти рішення, які саме інвестиції найбільш прийнятні для власників і для самої компанії. Від цього рішення будуть залежати багато подальших кроків по поліпшенню іміджу підприємства, можливому одержанню міжнародного кредитного рейтингу, формуванню публічної фінансової звітності (у т. ч. за міжнародними стандартами) для визначення можливими інвесторами реальної економічної ситуації в компанії. Тому питання диференціації потенційних інвесторів є вкрай важливе для підвищення ефективності управління інвестиційною політикою підприємства.

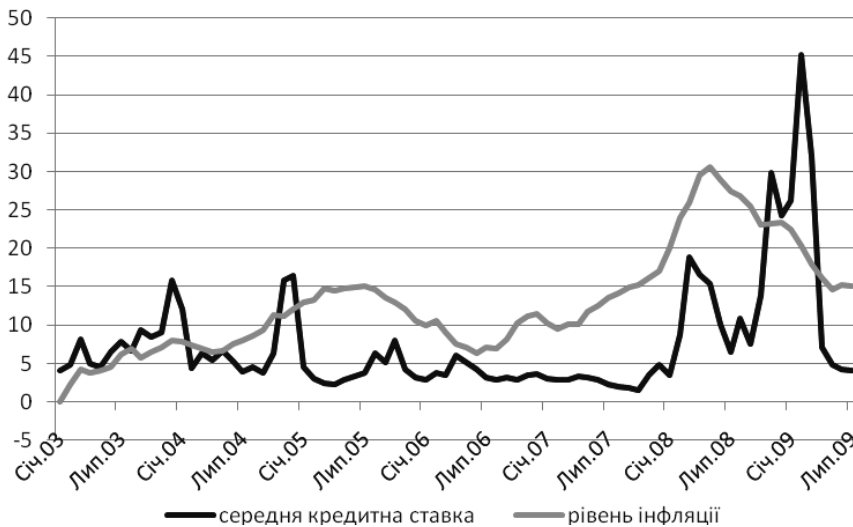


Рис. 1. Кредитна ставка й рівень інфляції

Внаслідок зростаючої необхідності більш глибокого аналізу питань інвестиційної діяльності, засобів активізації інвестиційних процесів та залучення іноземних інвесторів активізувалося дослідження даних проблем. Зокрема, в роботах таких економістів, як Крейдич І. М., Майорова Т. В., Федоренко В., Худавердіва В. А., Чиненов М. В. розглядаються важливі аспекти інвестиційної діяльності.

Метою статті є виявлення основних типів інвестиційного капіталу для успішного залучення вільних коштів на оновлення основних засобів, зокрема, досліджено залежність від терміну та необхідної дохідності. Проведено дослідження специфіки інвестиційного клімату України у розрізі цих видів, проаналізовано забезпеченість інвестиційними ресурсами підприємств у народному господарстві України.

Обмеженість боргового ринку, як результат глобальних проблем фінансового сектора і високих кредитних ризиків промислового сектора економіки, разом з різкою девальвацією української валюти, зниженням попиту як з боку внутрішніх споживачів, так і зовнішніх, призвела до катастрофічного зменшення обсягу інвестицій в основний капітал за 2009 рік, який скоротився на 41,5 % до 2008 року й склав усього 151 млрд грн [1]. Найбільш серйозне зниження було зафіксовано в Луганській, Чернігівській, Тернопільській й Вінницькій областях (див. рис. 2, складений на основі даних [1]).

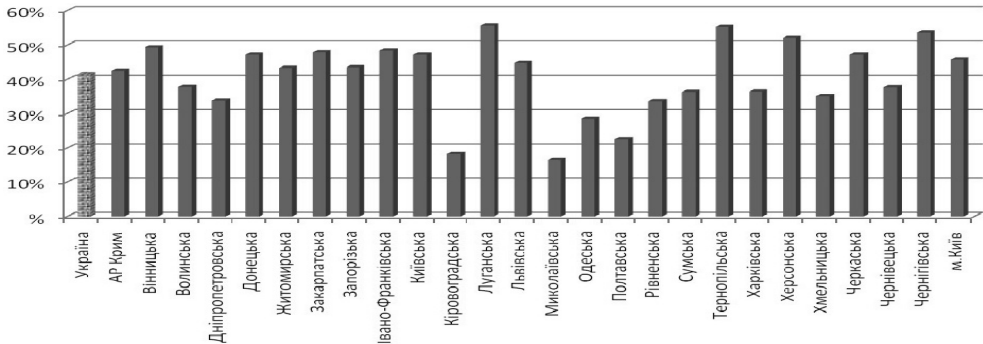


Рис. 2. Зниження рівня інвестицій в основний капітал підприємств за 2009 (% до 2008)

Але для виробництва конкурентної продукції значна частина підприємств потребує істотного відновлення основних фондів із украй високим ступенем зносу. Так, слід відмітити, що на 2008 рік ступінь зносу основних засобів в Україні складала 52,6 % [8], а у переробній промисловості — 59,7 %. Якщо ж проаналізувати динаміку цих показників, то стає очевидним, що, навіть за умов поступового збільшення введення в дію основних засобів, за останні 8 років ступінь зносу зріс майже на 10 % (див. рис. 3, складений на основі даних [8]).

Тобто навіть у період кризи підприємство, яке згортає інвестиційні програми, прирікає себе на ще більш складнощі вже у найближчі роки. Адже дуже великою проблемою для промисловості України є висока матеріаломісткість продукції, яка приводить і до високої собівартості. І виправити це можливо лише завдяки оновленню основних засобів.

Найпоширенішими є декілька принципово різних способів поліпшення умов інвестування капіталу: участь на паях у компанії, при якому інвестор викуповує частину акцій (наприклад, незначну кількість в акціонерному товаристві) або входить у статутний капітал, тим самим беручи участь безпосередньо в управлінні компанією; боргове фінансування, при якому компанії надається лише процентна позичка звичайно з фіксованою доходністю й під конкретні цілі та змішані форми залучення капіталу (наприклад, конвертовані облігації). Але обмеженість боргового капіталу та високі ризики в період кризи приводять до настільки високих кредитних

ставок від фінансових структур (див. рис. 1), що компанії змушені шукати альтернативні борговому джерела фінансування.

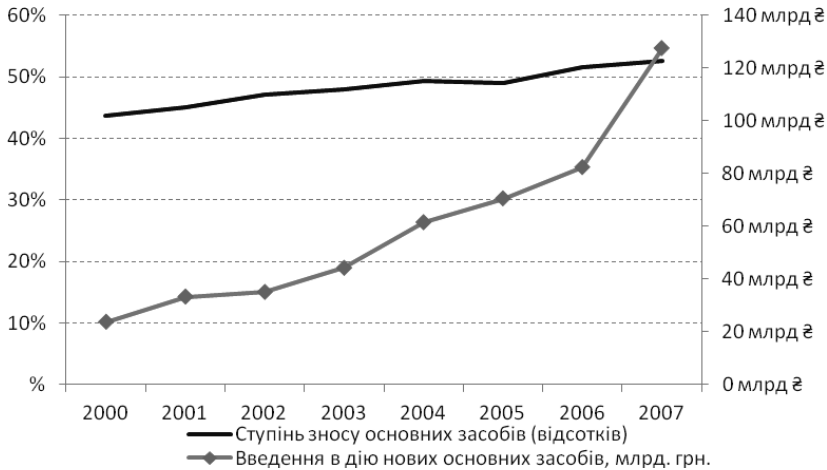


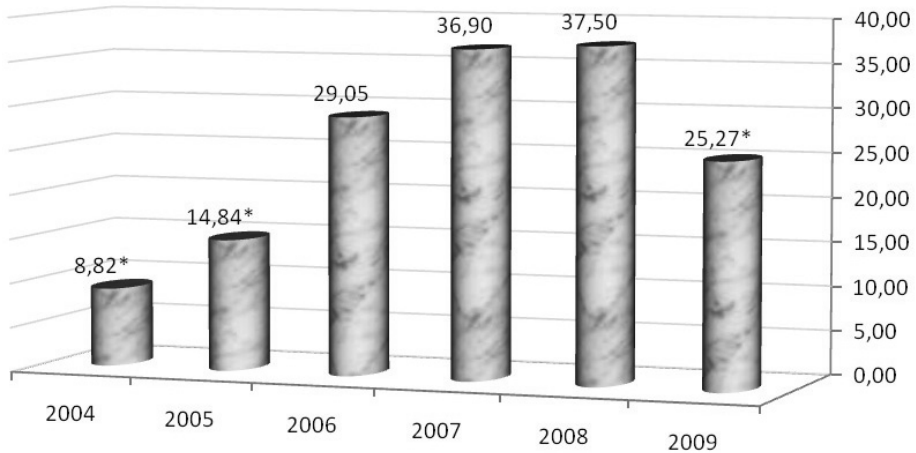
Рис. 3. Динаміка ступеню зносу та введення в дію нових основних засобів за 2000–2008 роки

У цьому випадку найбільш доступним буде саме участь на паях інвестора. У випадку залучення інвестицій шляхом продажу певної частки в самій компанії інвестори можуть мати різні цілі, строки, рівні необхідного ризику й прибутковості. Для правильного визначення потенційного інвестора необхідно чітко представляти основні цілі, які вони переслідують.

По-перше, спекулятивними (короткостроковими) інвестиціями, як правило, вважається придбання або незначної частки в компанії, або її боргових цінних паперів з горизонтом погашення до одного року. Однією з основних умов для об'єкта інвестування є висока ліквідність цінних паперів даного підприємства для їхнього можливого продажу в будь-який зручний інвесторові момент. Часто для великих компаній подібні інвестиції є гарною альтернативою банківському депозиту: при будь-якому необхідному рівні ризику можна підібрати портфель акцій і облігацій (у т. ч. державних для зменшення ризику інвестиції).

Мабуть, найбільш очевидними короткостроковими інвестиціями є угоди, що відбуваються на організованих фондових біржах, яких в Україні налічується більш п'ятисот. В основному короткострокові операції для компанії-емітента становлять інтерес при випуску й обігу облігацій, а також для створення позитивного іміджу відкритої компанії, акції якої мають високу ліквідність.

У 2009 році в Україні спостерігалось зниження активності короткострокових інвестицій (див. рис. 4, складений на основі даних Державної комісії із цінних паперів і фондовому ринку), що обумовлене, в основному, як різким зниженням рівня ліквідності у фінансових компаній, так і загальною недовірою до перспектив українських підприємств.



* значення за даними за 11 місяців

Рис. 4. Обсяг виконаних біржових контрактів по цінних паперах на фондових біржах України, млрд грн

Проте, за останні місяці динаміка росту обсягів укладених біржових контрактів дозволяє говорити про високий темп росту інвестицій в 2010 році: за підсумками першого півріччя поточного року обсяг торгів на УФБ і ПФТС склав, відповідно, 8,3 млрд грн і 27,3 млрд грн [1].

По-друге, інвестори мають на меті одержання максимального прибутку без активної участі в керуванні компанією. Подібні інвестори, як правило, не прагнуть до придбання контрольного пакета акцій, намагаючись по можливості диверсифікувати свої вкладення по досить широкому колу компаній різних галузей. Вони зацікавлені в збереженні та співробітництві з діючим менеджментом компанії й, найчастіше, обмежуються контролюючими функціями. Дана стратегія має на увазі чіткі, заздалегідь встановлені правила й умови як входу в активи, так і продажу своєї долі (задана прибутковість, часові рамки та ін.).

Для вибору об'єкта інвестування зазвичай розглядаються, у першу чергу, такі фактори, як загальна поточна макроекономічна обстановка в країні, перспективи розвитку економіки, політична ситуація (у т. ч. питання приватизації / реприватизації для України). До даного типу інвестицій уже належать й прямі іноземні інвестиції, однією з умов яких є придбання хоча б десяти відсотків від статутного капіталу. В останні докризові п'ять років обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну росли значно швидше як загальносвітової динаміки (див. рис. 5, складений на основі даних: [12]). Але, як більш ризикова економіка, у період глобальних криз, коли інвестори віддають перевагу більш надійним активам, українська економіка зазнала і найбільших втрат у порівнянні з іншими країнами.

Найбільш привабливими для інвесторів в 2009 році були сектори охорони здоров'я й Інтернет, а ось промисловість, найбільш суттєвий сектор в Україні за відносною часткою у ВВП (38,2 % на початок 2009 року

[8]), залучив лише 2,7 % від усіх великих операцій у світовій економіці (див. табл. 1, складену на основі даних: CB Insights).

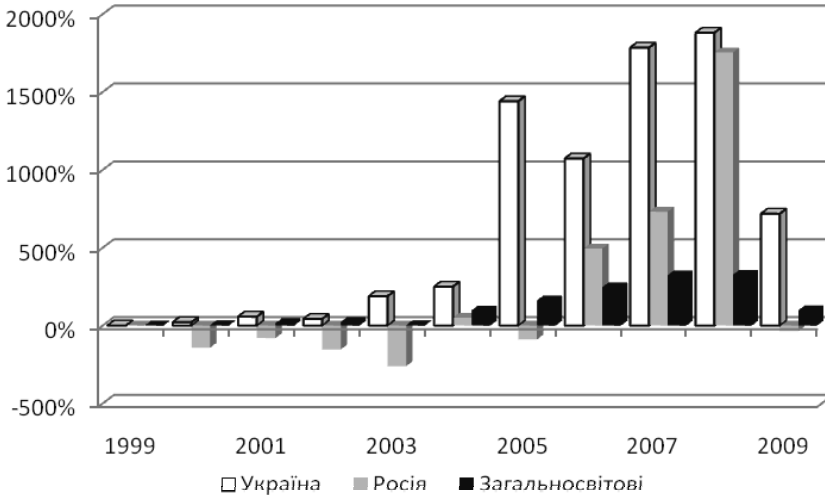


Рис. 5. Відношення приросту прямих іноземних інвестицій до 1999 року в Україну, Росію й у світовій економіці усього, млн дол.

Таблиця 1

Сектори світової економіки з найбільшим обсягом венчурних інвестицій

№	Напрямок інвестицій	Частка від загального обсягу
1	Охорона здоров'я	34,6 %
2	Інтернет	28,8 %
3	Програмне забезпечення	9,4 %
4	Мобільні технології й телекомунікації	7,5 %
5	Електроніка	5,5 %
6	Енергетика й комунальні послуги	5,0 %
7	Комп'ютерне встаткування й послуги	4,4 %
8	Промисловість	2,7 %
9	Продукти й послуги для бізнесу	1,6 %
10	Автомобілі й транспорт	0,6 %

Як основний приклад вкладників подібних інвестицій для України можна привести західні венчурні фонди, великі вітчизняні інвестиційні фонди й інститути спільного інвестування, що полягають в основному з венчурних фондів (див. табл. 2, складену на основі даних: [3]).

Найчастіше об'єктами для венчурного інвестування стають підприємства, діяльність яких занадто ризикована для одержання прийнятної ставки в банківських установах, але, проте, які, у випадку успішного розвитку, забезпечать інвесторові прибутковість, що значно перевищує середньоринкову. У більшості випадків даний тип інвестиційних проєктів має на увазі середньострокову перспективу в 5–8 років і прибутковість,

яку можна варіювати залежно від установленого рівня ризику на вкладені кошти. При цьому якщо підприємство було приватним, то можлива його трансформація в публічне для реалізації акцій на вільному ринку. Негативною стороною подібного підходу для об'єкта інвестицій можуть стати зайва орієнтованість на реалізацію проектів і одержання прибутку в короткостроковій перспективі, перевага виплати дивідендів акціонерам над направленням прибутку компанії для поповнення обігових коштів та інвестицій.

Таблиця 2

Розподіл по видах інститутів спільного інвестування в Україні (на 01.10.2009)

№	Вид ІСІ	Кількість
1	Закриті диверсифіковані (пайові)	5
2	Закриті недиверсифіковані	128
3	Закриті корпоративні недиверсифіковані	23
4	Інтервальні ІСІ	48
5	Відкриті ІСІ	34
6	Венчурні корпоративні	49
7	Венчурні пайові	681

Проте, частка українських венчурних інвестицій у загальному обсязі ще не велика: так, на кінець березня 2010 року в керуванні ІСІ перебували активи на 467 млн грн, що становить усього 0,15 % від загального рівня прямих іноземних інвестицій в економіку України. Що стосується західних інвестицій, то основним інвестором українських венчурних фондів з іноземним капіталом є Європейський банк реконструкції та розвитку, який за станом на серпень 2009 року інвестував в економіку України 4 183 млн євро в 184 проекти, в основному в корпоративному секторі (див. табл. 3, складену на основі даних: [11]).

Таблиця 3

Розподіл інвестицій ЄБРР по секторах економіки України

Сектор економіки	Відносна частка
Інфраструктурний сектор	20 %
Фінансовий сектор	29 %
Корпоративний сектор	40 %
Енергетика	11 %

По-третє, стратегічне інвестування передбачає не тільки участь у контрольній функції, але й безпосередню активну участь у керуванні підприємством. Метою стратегічного інвестування є планомірний і довгостроковий розвиток компанії, без продажу компанії в доступній для огляду перспективі. Найчастіше при покупці контрольної частки компанії відбувається й зміна керуючого складу компанії, що найчастіше зустрічається в сферах найменш схильних до регіональної специфіки, наприклад: банки, страхові компанії, телекомунікаційні компанії. Досить частим прикладом подібного інвестування є купівля компаній у суміжних галузях бізнесу для досягнення основних цілей: створення повного виробничого циклу, одержання

доступу на регіональний ринок, покупка конкуруючої компанії, покупка або злиття компаній для мінімізації операційних витрат, одержання доступу до патентів та інше.

При подібних інвестиціях, якщо буде потреба, заздалегідь планується й додаткова фінансова допомога компанії, яка може бути як позикою від безпосереднього інвестора, так і більш доступним виходом на західні ринки дешевого позикового капіталу. Допомога може бути зроблена не тільки фінансова, але й шляхом залучення вже існуючих клієнтів інвестора, його досвіду роботи на ринках інших регіонів.

До даного типу інвестування можна віднести й угоди M&A (Mergers & Acquisitions — злиття й поглинання). Однак, в Україні, як і в цілому в країнах СНД, падіння обсягу угод M&A в 2009 році було катастрофічним: 97,7 % в Україні (200 млн дол. в 2009 році проти 6 млрд дол. в 2008), і 63 % у Росії (з рівня в 13,5 млрд дол. в 2008 до 5 млрд дол. в 2009 році). Даний результат є наслідком цілого ряду факторів: глобальної фінансово-економічної кризи, структурних проблем в економіках, ріст факторів ризику, пов'язаних з політичною обстановкою [5].

Як приклад, на вітчизняному ринку можна привести купівлю провідних українських банків європейськими фінансовими групами Raiffeisen (93,5 % акцій банку «Аваль» за 1,028 млрд дол.) і Commerzbank (60 % акцій банку «Форум» за 435 млн євро), купівля ЗАТ «Міні-металургійний завод «ИСТИЛ (Україна)» Інвестиційною компанією «Миривест» за 550 млн дол. і ЗАТ «Сармат» у харчовому секторі за 130 млн донецькою компанією System Capital Management Ltd (за даними РБК. Рейтинг).

Таким чином, у результаті вищенаведеного аналізу можна, на нашу думку, прийти до таких висновків. У період гострого дефіциту вільного капіталу на ринку як позикових ресурсів, так і прямих інвестицій визначення основних інтересів інвесторів і чітке розуміння цільових потреб емітента у фінансових ресурсах стає вкрай важливими етапами правильної підготовки компанії до залучення капіталу. Як видно з наведених цілей потенційного інвестора, для кожного з них існує ряд вимог по розміру залученого капіталу, термінам інвестиції залежно від використовуваної стратегії. Тому вибір вірного типу необхідних інвестицій, з визначенням кола потенційних майбутніх партнерів, може суттєво як прискорити пошук інвесторів, так і підвищити ефективність залучення капіталу. Виконання зазначених вимог суттєво поліпшить умови інвестування промислових підприємств України.

Література

1. Государственный комитет статистики Украины [Электронный ресурс]. — Доступно на: www.ukrstat.gov.ua
2. Державне агентство України з інвестицій та інновацій [Електронний ресурс]. Інфраструктура — Доступно на: <http://www.in.gov.ua>
3. Кутрань К. Особливості венчурного інвестування в Україні // Фондовий ринок. — 2009. — № 38. — С. 22–28.
4. Минэкономки Украины [Электронный ресурс]. — Доступно на: www.me.gov.ua

5. Олейников А. Обзор развития мирового рынка трансграничных сделок M&A в 2009 году [Электронный ресурс]. — Доступно на: <http://www.inventure.com.ua/analytics/2010/m&a2009.htm>
6. Соціально-економічний розвиток регіонів України за 2009 рік. — Державний комітет статистики України.
7. Староверова Г. С., Медведев А. Ю., Сорокина И. В. Экономическая оценка инвестиций. — М., 2006. — С. 262–263, 270–273.
8. Статистичний щорічник України за 2008 рік. — Київ, 2009. — За редакцією О. Г. Осауленка. — С. 95–98.
9. Федоренко В. Інвестиції та економіка України // Економіка України. — 2007. — № 5. — С. 12–16.
10. Худавердіва В. А. Стратегія залучення іноземних інвестицій в економіку України // Фінанси України. — 2010. — № 6. — С. 62–71.
11. Чиненов М. В. Инвестиции. — М., 2007. — 248 с.
12. Шосталь С. О. Джерела та напрямки залучення інвестицій в економіку України // Фондовий ринок. — 2010. — № 6. — С. 20–24.
13. European Bank for Reconstruction and Development [Электронный ресурс]. Economic statistics and forecasts Ukraine. — Доступно на: www.ebrd.com

Н. А. Завезіон

Одесский национальный университет имени И. И. Мечникова

ФАКТОРЫ РОСТА ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ УКРАИНЫ

Резюме

В период острого дефицита свободного капитала на рынках как заемных ресурсов, так и прямых инвестиций, крайне важным становится определение основных интересов инвесторов и четкое понимание целевых потребностей эмитента в финансовых ресурсах. Краткосрочный капитал заинтересован в приобретении незначительной доли компании или ее долговых ценных бумаг с горизонтом погашения до одного года. Целью миноритарных инвесторов являются получение максимальной прибыли без активного участия в управлении компанией. А целью стратегического инвестирования является планомерное и долгосрочное развитие компании без продажи компании в обозримой перспективе.

Ключевые слова: инвестиции, эмитент, инвестиционная привлекательность, финансовые ресурсы.

N. A. Zavezyion

Odessa National I. I. Mechnikov University

FACTORS OF INVESTMENT RESOURCES INCREASE IN UKRAINIAN INDUSTRIAL COMPANIES

Summary

During the acute shortage of free resources in the markets of borrowed funds and direct investments, the definition of the fundamental targets of investors and issuer's needs in financial resources are extremely important. Short-term capital is interested in acquiring a small part of the company or its debt securities with a maturity horizon of up to one year and non-participation in the day-to-day operations. Minority investors objective is maximizing profits without the active participation in company management. The purpose of strategic investment is a systematic and long-term development of the company without sales shares in the foreseeable future.

Key words: investment, issuer, investment appeal, financial resources.