

РОЗВИТОК ІНФРАСТРУКТУРИ ЯК ФАКТОР АКТИВІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

Розглядаючи інтернаціоналізацію не лише як орієнтацію підприємств на іноземні ринки, але і як залучення іноземних партнерів для спільної діяльності на внутрішніх ринках, слід відзначити, що цей процес потребує створення відповідних умов, які в цілому можна назвати інвестиційним кліматом. Така теза здається обумовленою, якщо вважати, що для іноземного партнера співпраця з українським підприємством означає частіше всього здійснення інвестицій в Україні.

Важливим фактором впливу держави на активізацію інвестиційної діяльності є “забезпечення стабільності інфраструктури, яку складають ринок товарів і послуг, система законодавства, фондовий ринок, кредитна і банківська системи, адміністративно-господарська та контрольно-регулююча діяльність держави, транспортні, комунікаційні, енергетичні та комунальні інституції, структури спеціального захисту населення” [1].

Упроваджувана в Україні реформа не може не торкатися кожної із цих інфраструктурних ланок, маючи за кінцеву мету створення повноцінної, збалансованої ринкової інфраструктури.

Термін “ринкова інфраструктура” (РІС) став використовуватися в економічній літературі порівняно недавно [2].

Правомірність трактування інфраструктури як комплексу галузей, що обслуговують економічну (насамперед матеріальне виробництво) та соціальну сфери життєдіяльності суспільства, не викликає особливих заперечень стосовно того періоду

розвитку ринкової економіки, коли основу розвитку цивілізації справді становило матеріальне виробництво у вигляді його провідних галузей – промисловості та сільського господарства.

Спробу з’ясувати сутність інфраструктури в умовах сучасної соціально орієнтованої ринкової економіки на основі макроекономічного підходу зробили А.Гриценко та В.Соболев [3].

Світове господарство, як правило, функціонує і керується вимогами глобальної ринкової інфраструктури, яку становлять такі відомі інститути, як МВФ, ЄБРР, ГАТТ, мережа Інтернет тощо. Локальний рівень ринкової інфраструктури складають елементи ринкових інфраструктур окремих країн, які сформовано юрисдикцією відповідної держави.

Якщо для аналізу береться національний рівень, то очевидно, що національна РІС, яка є локальною стосовно світової РІС, водночас виступає як глобальна в рамках відповідної країни. І саме як глобальна у межах певної держави вона визначає суб’єктів і забезпечує напрями їх взаємодії на окремих регіональних рівнях.

Із цієї точки зору інфраструктура в будь-якій соціально-економічній системі – це, насамперед, сукупність елементів, які забезпечують безперервне функціонування взаємозв’язків об’єктів і суб’єктів даної системи. З цього визначення випливає, що інфраструктура, як певна підсистема в іншій системі, покликана, по-перше, забезпечити функціонування

взаємозв'язків між елементами самої системи, до яких належать їх об'єкти і суб'єкти. Саме в цьому полягає її основна функція. Але обмежитися визнанням цієї обставини не можна. Крім забезпечуючої функції, інфраструктура водночас виконує регулюючу функцію, певним чином упорядковуючи взаємодію елементів самої системи.

Сумісність і взаємозалежність інфраструктурних ланок – логічний прояв функціонування вільного ринку. Виробничі та торговельні підприємства, фондова біржа, банки, бюджетні установи надають ринковій системі організованої завершеності, поєднують виробників і споживачів у спільний господарський процес. Учасником цього процесу в змозі стати будь-хто, але відчутного результату, успіху набуває той, хто здатний обрати правильну конкурентну стратегію.

Проблема забезпечення ефективного функціонування національної економіки вирішується відповідними функціональними ланками ринкової інфраструктури (в тому числі і державою), які працюють у напрямі визначених конкурентних переваг і в досить налагодженому режимі.

Завдання держави як одного з тих інститутів полягає в тому, щоб уряд міг простежувати загальну економічну ситуацію в державі, оцінюючи при цьому сумісність окремих інфраструктурних інститутів із головними цілями національної економіки і відповідно формулювати їх орієнтири у межах економічної політики.

Основні функції інфраструктури можна поділити на дві групи – інститути загального призначення і спеціальні інститути. Діяльність інститутів загального призначення звичайно не зводиться до виконання тої чи іншої функції у складі РІС, а передбачає також участь у реалізації й інших завдань та

цілей, особливо коли врахувати, що багато які з цих елементів належать державі і використовуються не тільки у бізнесі з комерційними цілями. Ці інститути орієнтовані на переважну взаємодію або з товарними, або з грошовими потоками.

Світовий досвід стверджує, що неодмінною умовою ефективності функціонування економіки ринкового типу є розвинута інфраструктура товарного типу. Її суб'єкти виконують дуже важливі функції: заварювання, розфасовку, збереження товарів на складах, у холодильниках, розукрупнення або, навпаки, збільшення об'ємів поставок, транспортування і постачання продукції, надання інформації про попит, пропозицію, ціни, умови продажу, місцезнаходження товарів і т.ін.

Із точки зору інтенсифікації інвестиційних процесів розвиток РІС важливий передусім як становлення тих елементів оточення суб'єктів інвестиційної діяльності, без яких інформаційні, фінансові і матеріально-технічні потоки не змогли б існувати.

Інфраструктура інвестиційного ринку може бути представлена кількома групами агентів, зокрема такими:

1. Інституційні інвестори:
 - інвестиційні банки;
 - іпотечні банки;
 - інвестиційні фонди, компанії і трасти;
 - комерційні банки.
2. Посередники в забезпеченні руху інвестиційних ресурсів:
 - вексельні та клірингові центри;
 - ділерські контори;
 - брокерські фірми;
 - фондові біржі;
 - лізингові компанії;
 - товарні біржі.
3. Посередники в інформаційно-правовому забезпеченні інвестиційних процесів:

страхові компанії;
проектні та будівельні фірми;
незалежні реєстратори;
депозитарії;
інжинірингові та консалтингові
фірми.

Досліджуючи товарний ринок як головний елемент ринкової інфраструктури, неможливо не розглянути такий її елемент, як страховий ринок. Це особливе соціально-економічне середовище, визначена сфера економічних відносин, як і на будь-якому ринку, де об'єктом купівлі–продажу виступає страховий захист, формуються попит і пропозиція на нього. Страховий ринок – це “особлива форма організації грошових відносин щодо купівлі–продажу страхової послуги, яка надається спеціалізованими страховими організаціями юридичним і фізичним особам” [4].

У розвинутих ринкових країнах саме страхові компанії займають провідні після комерційних банків позиції за величиною активів і за можливістю використання їх як позичковий капітал. Характер ресурсів, які акумулюють страхові компанії, дозволяє використовувати їх для довгострокових виробничих капіталовкладень через ринок цінних паперів. На відміну від них банки, що спираються на порівняно короткостроково залучені кошти, цих можливостей не мають. Тому за одну з форм втручання в страхову справу комерційні банки обрали створення страхових трастів. Це довірчі операції комерційних банків, які здійснюються за домовленістю з клієнтом.

За умови, що надходження коштів у вигляді страхових премій та доходів від активних операцій набагато перевищують суму щорічних виплат за полісами власників, страхові компанії в змозі кожного року збільшувати інвестиції у високоприбуткові цінні

папери, головним чином в облігації промислових корпорацій та державні облігації [5].

Держава як елемент ринкової інфраструктури в змозі безпосередньо приймати участь в ринкових відносинах як страховик через державні страхові організації і впливати на функціонування страхового ринку.

Грошові потоки проходять через відповідні фінансово-кредитні інститути, які, на відміну від натурального господарства, з огляду на саму природу грошових потоків, існують тільки в ринковій економіці. Грошова форма капіталу є найуніверсальнішою і знеособленою, такою, що пронизує всі сторони життя сучасного суспільства та об'єднує всі його сфери. При характеристиці інститутів грошового ринку доцільніше провести відмінність між приватними і державними інститутами, тобто розмежувати їх за критерієм форми власності, а не функціональної ширини.

Із приватних інститутів ключову роль у фінансово-кредитній системі відіграють банки як універсальні інститути грошового ринку. Розвинутим елементом сучасної РІС є небанківські фінансово-кредитні інститути, які мають більшою мірою не універсальний, а спеціалізований характер. Серед них виділяються страхові компанії та пенсійні фонди, існування яких сприяє оптимізації розвитку ринкової економіки завдяки зменшенню ризику підприємницької діяльності. У підсистемі фондового ринку виділяються фондові біржі і фінансові посередники – торговці цінними паперами, інвестиційні фонди і компанії, трастові компанії (довірчі товариства), а також депозитарії, реєстратори тощо.

Держава у цій частині РІС представлена, насамперед, центральним банком і податковими службами.

Фондовий ринок відіграє в ринковій економіці надзвичайно важливу роль. Насамперед цей ринок постачає підприємствам кошти, які використовуються для збільшення чи оновлення основного капіталу. При цьому фондовий ринок сприяє підвищенню ефективності використання залучених коштів, оскільки останні спрямовуються в першу чергу на ті підприємства, де перевага економічних ефектів над витратами є найбільшою.

Поряд із цим фондовий ринок впливає на ефективність роботи підприємств шляхом підвищення еластичності і забезпечення безперервності.

Однак вплив фондового ринку на ефективність діяльності підприємств у повній мірі проявляється при наявності таких умов: висока частота обороту цінних паперів; значна кількість учасників фондового ринку як на боці попиту, так і на боці пропозиції; конкуренція серед фінансових посередників; високий ступінь довіри до цінних паперів, їх емітентів і посередницьких структур.

Особливо велике значення для ефективно роботи підприємств має досягнення високої частоти обороту цінних паперів, що забезпечує їм ліквідність. Фактично лише підприємства, акції яких можна вільно продати або купити, перетворювати в готівку чи в інші акції, в повній мірі використовують усі переваги акціонерної форми власності. Акціонери таких підприємств можуть впливати на їх керівництво не лише шляхом участі в голосуванні, але і шляхом продажу своїх акцій. Крім цього, довіра до таких акціонерних товариств з боку інвесторів велика.

Слід підкреслити, що на ефективність роботи підприємств здійснює вплив переважно вторинний фондовий ринок. Саме йому притаманні

ті особливості, які реалізують переваги акціонерної форми власності.

В Україні спостерігається явне відставання ринку цінних паперів, особливо фондового ринку, від потреб підприємств.

Причин, що стримують розвиток фондового ринку, є декілька. Однак головною з них, на нашу думку, є намагання керівників підприємств і в значній мірі трудових колективів не допустити виходу акцій на ринок. Купуючи акції свого підприємства за пільговими цінами, трудовий колектив і дирекція страхують себе від можливої появи небажаних власників, які можуть скупити значну кількість акцій і прийти до керівництва. Звідси і з'явилося поширене на підприємствах гасло: "ми не хочемо, щоб нас хтось купив". А для керівництва приватизованих підприємств це ще означає збереження існуючого становища.

Для того, щоб цей ринок запрацював і став вагомим фактором розвитку економіки України, необхідно насамперед підвищити ступінь довіри до ринку цінних паперів і його інституцій. Ця довіра мусить бути не меншою, ніж довіра до банків, а навіть більшою. І завдання захисту прав інвесторів повинні стати прерогативою держави та вирішуватись якомога швидше, адже від цього залежить мобілізація ресурсів на фондовому ринку і в кінцевому підсумку стабілізація економіки в цілому. Розвиток ринку цінних паперів часто є необхідною умовою для інтернаціоналізації підприємств у тих випадках, коли передбачається майнова інтерація з іноземним партнером. Крім того, ринок цінних паперів часто є індикатором ринкової позиції підприємства, яка береться до уваги іноземними партнерами в процесі прийняття рішень у відношенні до пропозицій даного підприємства щодо партнерства.

Щоб фондовий ринок став вагомим фактором стабілізації і розвитку економіки України, потрібно реалізувати й інші заходи, які пропонуються фахівцями. Заслужують на увагу, зокрема, такі пропозиції: введення обов'язкового державного страхування приватизаційних вкладів населення; введення інституту незалежних реєстраторів цінних паперів. Пропонується цю функцію передати депозитарним закладам; введення обмежень на суміщення певних видів професійної діяльності на ринку цінних паперів; посилення контролю за рівнем професійної підготовки та моральних якостей працівників інвестиційних закладів (фінансових посередників).

Реалізація вказаних пропозицій активізує внутрішніх і зовнішніх інвесторів, створить сприятливе макроекономічне середовище для ефективної діяльності підприємств [6-8].

Щодо ринку цінних паперів, то на ньому в ринковій економіці панує фондова біржа, де здійснюються купівля і продаж акцій та облігацій, встановлюється їх ринковий курс. Поєднуючи разом майбутніх інвесторів і власників заощаджень, саме біржа організує міжгалузевий та міжрегіональний рух фінансових потоків, без якого не може функціонувати ринкова система.

Залучаючи заощадження та допомагаючи здійснювати фінансові інвестиції, фондова біржа здійснює координаційні зв'язки з товарними ринками. З іншого боку, вона найтісніше пов'язана субординаційно з ринком грошей, оперуючою там банківською системою. Один канал цього зв'язку відбувається через заощадження, значна частина яких здійснює зворотно-поступальний рух від біржі до банків і назад. Другий канал побудовано на взаємодії курсу акцій та відсоткових

ставок. Натомість у розпорядженні Національного банку залишається регулятор (операції з державними облігаціями), який здатний одночасно впливати на ринки грошей та цінних паперів.

Саме тому як провідний елемент інфраструктури ринку цінних паперів фондова біржа має дещо ширший діапазон дії. В кінцевому рахунку це пояснюється тим, що в ринковій економіці головна частина виробництва організується акціонерними товариствами (корпораціями), саме існування яких неможливе без фондової біржі. Чим більшого поширення набуває акціонерна форма власності, тим вагоміша роль ринку цінних паперів та біржі, тим відчутніший їх вплив на інші ланки ринкової інфраструктури.

Класично цей біржовий механізм підтримується або універсальними комерційними банками, або спеціалізованими біржовими фірмами (брокерські контори, інвестиційні банки), або і тими та іншими. Зокрема, у США з 30-х років склалася своєрідна модель, яку пізніше запозичили Канада та Японія. Вона будується на забороні, згідно з актом Гласса–Стіголла (1933 р.), комерційним банкам приймати участь у біржових операціях і надавати брокерські послуги щодо корпоративних цінних паперів. Лише спеціалізовані інвестиційні банки можуть бути залучені до купівлі та продажу цінних паперів. Комерційні банки в змозі лише приймати депозити та надавати кредити.

Для західноєвропейських країн характерна інша модель – на біржах домінують універсальні комерційні банки. Саме через них (як правило, таких банків у кожній країні одиниці) здійснюється така велика кількість доручень на операції з цінними паперами, що банк фактично виконує ідентичну фондовій біржі функцію –

акумулює попит і пропозицію цінних паперів [9].

До основних тенденцій розвитку фондового ринку України протягом останніх років слід віднести:

швидке нарощування масштабів капіталізації ринку цінних паперів і розширення спектру фондових інструментів, що на ньому обертаються;

активне становлення розгалуженої, відповідаючої світовим стандартам інфраструктури;

цілеспрямоване формування адекватної сучасним вимогам нормативно-правової бази функціонування фондового ринку.

Серед факторів, які найбільш суттєво обумовлювали процес розвитку фондового ринку, слід виділити:

масову приватизацію;

активну діяльність державних інститутів по збільшенню обсягів і вдосконаленню організаційно-економічного механізму ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП);

прийняття пакету документів з питань функціонування ринку цінних паперів та його державного регулювання;

створення позабіржової фондової торгової системи та поява інституту незалежних реєстраторів;

випуск векселів Національного диспетчерського центру енергетики та їх застосування для вирішення проблеми неплатежів;

вихід України на міжнародний ринок капіталів (використання в міжнародних розрахунках облігацій зовнішньої позики та участь іноземних інвесторів у придбанні облігацій внутрішньої позики).

Комерційним банкам у функціонуванні фондового ринку належить особливе місце. Стверджувати, однак, що банки є центральною ланкою інфраструктури фондового ринку України і відіграють ключову роль в його

формуванні та розвитку, не можна. Факти свідчать швидше про те, що банки в більшості своїй виступають як досить пасивні оператори ринку цінних паперів із дуже обмеженими функціями, які не відповідають їх потенційним можливостям [10].

Слід зазначити, що активної торгової діяльності на вторинному ринку банківських акцій протягом 1997-2004 рр. не спостерігалось. Це можна пояснити такими обставинами:

дивідендною політикою більшості банків, яка полягала в сплачуванні доходів своїм акціонерам не грошима, а пакетами акцій нового випуску;

банкрутством великих комерційних банків та інших акціонерних товариств, що мали десятки тисяч акціонерів, які втратили свої капітали;

появою на фондовому ринку більш привабливого та надійного об'єкта для інвестування вільних коштів (ОВДП), які, щоправда, значною мірою скомпрометували себе в серпні - вересні 1998 р.

Це свідчить про те, що Україні не вдається активізувати діяльність банків, страхових компаній та інших фінансових посередників у інвестиційному процесі, що значною мірою пов'язано з прагненням розмежувати функції і відповідальність цих інститутів таким чином, що вони виявляються неспроможними своїми силами реально вплинути на інвестиційний процес. Інакше кажучи, держава залишається практично байдужою до розв'язання тих проблем, які не в силі вирішити ринок, і прагне компенсувати свою неспроможність упровадженням ряду регламентуючих норм щодо механізмів і процесів, які ринок виконав би краще.

При цьому йдеться передусім про форми та методи захисту інтересів потенційних інвесторів. Спроба запровадити в Україні страхування

депозитів – один із перших уроків до реалізації такого захисту. Але встановлюючи досить низькі граничні суми депозитів, що підлягають страхуванню та відшкодуванню, держава знімає з себе відповідальність щодо захисту вкладів, які перевищують даний мізерний розмір. Це, в кращому випадку, спонукає власника заощаджень розпорощувати свої вклади по різних банках у розрахунку на повне відшкодування збитків у разі скрутного становища банку, де індивід має депозитний рахунок, а в гіршому – до відмови вкладати тимчасово вільні кошти у банки взагалі [13].

Організаційними формами посилення взаємодії між банківськими та посередницькими, зокрема страховими, структурами можуть бути: придбання банком пакета акцій посередника і, навпаки, створення банком страхової компанії, інвестиційного фонду, співробітництво між ними на комерційній основі, використання банківської мережі для надання страхових послуг тощо. Дещо по-іншому використовують кошти страхувальників за договорами ризикового страхування. Вони можуть інвестуватися насамперед у високоліквідні короткострокові активи.

Лише підвищена увага до кожної складової РІС може забезпечити реалізацію ринкових механізмів у всій економіці. Разом з тим слід пам'ятати, що формування кожної зі складових РІС є необхідною, але недостатньою умовою виконання властивих їй функцій. Не менш важливим є забезпечення їх гармонійної взаємодії. А вона, в свою чергу, можлива тільки за умови поєднання розвитку всіх її складових.

За умов збалансованого функціонування усіх інфраструктурних ланок в Україні з'явиться можливість сформувати раціональну структуру господарств регіонів з адекватним

використанням їх природно-ресурсних потенціалів, підвищити рівень життя населення, створити умови для залучення іноземних та місцевих інвестицій в розвиток конкурентних галузей і на цій підставі досягти конкурентоспроможності держави на світових ринках.

Література

1. Клуги Д. Государство, бизнес, экономика // США: экономика, политика, идеология. – 1995. – № 3. – С.60–67.

2. Моторин Р. Предмет макроэкономической статистики та її місце серед інших галузей економічної статистики // Інформаційний бюлетень Міністерства статистики України. – 1997. – № 7–8. – С.4–8.

3. Гриценко А., Соболев В. Ринкова інфраструктура: суть, функції, будова // Економіка України. – 1998. – № 4. – С.35–44.

4. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – Львів: Вид-во держ. ун-ту “Львівська політехніка”, 1996. – С.256.

5. Алтынникова И. Формирование страховых резервов. – М.: Агентство финансового маркетинга, 1995. – 208 с.

6. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. – М.: Экономика, 1991. – 263 с.

7. Фондовый рынок в Україні в 1996 році / Український ін-т фінансових і банківських досліджень. – Київ, 1996.

8. Машина М. Зарубежный рынок ценных бумаг: структурные изменения // Вопр. экономики. – 1993. – №6.

9. Рид Э., Коттер Р., Гилл Э., Смит Р.-М. Коммерческие банки. – М.: Финансы и статистика, 1991. – 180 с.

10. Грудзевич Я.В., Смовженко Т.С. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг. – К.: УкрИНТЭИ, 1993.

11. Інформативний бюлетень. – 1997. – №1. – С.18.

12. Інформативний бюлетень. – 1997. – №6. – С.178.