

Рейнштейн О.А., Климчук С.В.

УДК 330.322

**СОСТОЯНИЕ И ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
И ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ**

Введение. Обеспечение устойчивого социально-экономического развития Украины в значительной степени зависит от создания и функционирования эффективной системы активизации инвестиционной деятельности.

В центре внимания экономической науки всегда находилось исследование проблем инвестирования экономики. Это связано с тем, что инвестиции затрагивают основы хозяйственной деятельности, определяя процесс экономического роста в целом. Активизация инвестиционного процесса является одним из наиболее действенных механизмов социально-экономических преобразований.

Статья посвящена анализу актуального в настоящее время вопроса – рассмотрению состояния инвестиционной деятельности, иностранного инвестирования в национальную экономику и проблемам реализации инвестиционных проектов в Украине.

Анализ последних исследований и публикаций. Отдельные вопросы иностранного инвестирования рассматривались в трудах таких авторов, как Антонечко Т. [1], Губский Б. [3], Чентуков Ю. [7]. Они заявили о необходимости привлечения иностранных инвестиций, провели анализ поступления прямых иностранных инвестиций в национальную экономику. Однако в трудах названных авторов не были четко и конкретно определены меры, направленные на стимулирование иностранных инвестиций в национальную экономику.

Проблемы методов оценки эффективности инвестиционного проектирования исследовались в научных работах Захарченко В. [4], Лившиц С. [5], Щеренкова О. [8]. Одновременно этот анализ лишь частично затрагивает факторы, влияющие на точность оценки инвестиционных проектов.

Постановка задания и целей исследования. Рассмотрение влияния прямых иностранных инвестиций как одного из динамических факторов развития экономики Украины, а так же выявление главных проблем оценки инвестиционных проектов в современных условиях.

Результаты. В условиях финансового кризиса проблемы эффективности инвестиционного проектирования становятся решающими для жизнедеятельности любого предприятия. Поэтому рассмотрение эффективности и целесообразности использования методов обоснования инвестиционных проектов, источников инвестиционных ресурсов, анализ действий по привлечению необходимых для развития предприятия инвестиций, поиск эффективных направлений вложения, прогнозирование и обоснование результатов, приобретает свою актуальность [8].

Проблемой остается выбор оценки эффективности инвестиционных проектов. На сегодняшний день смысл любого инвестиционного проекта в том, оправдают ли будущие выгоды, сегодняшние затраты, и эффективна ли вообще инвестиционная деятельность на предприятии. В отличие от централизованной экономики, где основные решения принимаются на государственном уровне, при рыночных методах хозяйствования, решения принимаются самими хозяйствующими субъектами, поэтому в данных условиях по-новому определяется и решается проблема определения эффективности инвестиционных проектов. Возникает необходимость применения иных принципов, критериев и методов выбора эффективных проектов, которые существенно отличаются от тех, которые использовались при централизованных методах управления. Они должны быть адекватны новым условиям хозяйствования, и учитывать зарубежный опыт.

В большинстве стран с переходной экономикой эффективно использованные иностранные капиталы становятся ключевым фактором их развития, а инвестирование за границу оказывает содействие их органической интеграции в мировое хозяйство. Привлечение иностранных инвестиций играет важную роль и структуре приоритетов экономики страны [3].

Одной из главных предпосылок для формирования в Украине открытой рыночной экономики и национальной конкурентоспособности является эффективное использование собственных и международных инвестиционных ресурсов в оптимальных пропорциях.

Для Украины как для государства с развивающейся рыночной экономикой важно рассматривать привлечение иностранных инвестиций в контексте структурных изменений и экономического возрастания.

Прямые иностранные инвестиции осуществляют роль инвестиционного стимулятора для обеспечения долгосрочной экономической динамики.

На современном этапе инвестиционный процесс в Украине имеет ряд особенностей. Первой особенностью прямых инвестиций в Украину является то, что происхождение значительной их части связано с ранее вывезенными из нашей страны капиталами.

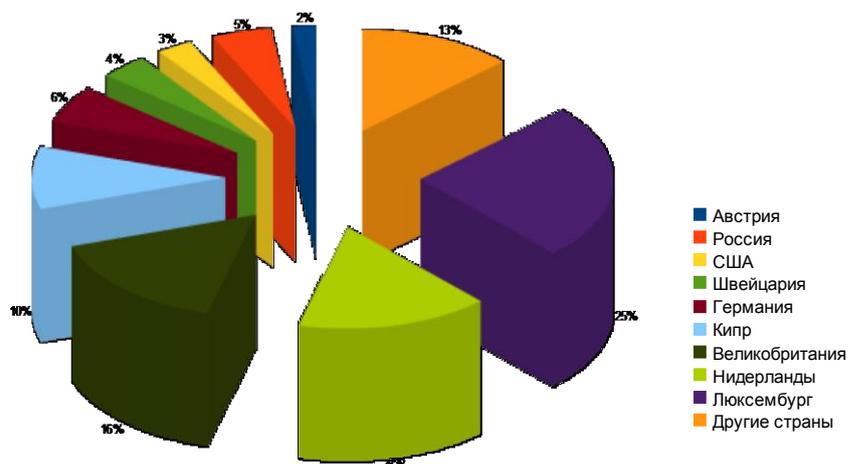


Рис.1. Страновое распределение иностранных инвестиций, направленных в Украину.
Источник: составлен автором, [3].

На рисунке видно, что страны с облегченным налоговым режимом (Нидерланды, Люксембург) и через оффшорные зоны (Кипр, Виргинские острова) ввозится около 50% долгосрочного иностранного капитала, что позволяет оценить приток инвестиций отечественного происхождения приблизительно в половину общего объема привлекаемых из-за рубежа долгосрочных международных ресурсов.

Таблица 1. Структура прямых инвестиций на начало года, млн. долл. США

Год	Прямые иностранные инвестиции в Украину	Прирост по отношению к предыдущему году, %	Прямые инвестиции из Украины	Прирост 2 по отношению к предыдущему году, %
2005	9047,0	33,15	198,6	19,64
2006	16890,0	86,69	219,5	10,52
2007	21607,3	27,93	243,3	10,84
2008	38059	76,14	6196,1	2446,69
2009	46997	23,48	7005	13,05
2010	52021	11,07	7262	3,66

Источник: Составлено по данным НБУ, [10].

Однако как видно из таблицы, приток инвестиций в Украину растёт. Пока этот рост не даёт ощутимого результата для экономики, а развитие различных неблагоприятных факторов впоследствии экономического кризиса в Украине может нивелировать уже полученные на этот момент результаты. Что касается прямых инвестиций из Украины, то уровень этого показателя не показывает стабильную тенденцию: есть годы, когда он превышает уровень предыдущего года в несколько раз, есть годы, когда этот уровень падает ниже предыдущего года. Это свидетельствует как о нестабильном развитии экономики, так и об отсутствии грамотной инвестиционной политики Украинского государства.

Таблица 2. Динамика платежного баланса Украины в 2004-2010 (3кв) гг., млн. долл. США

Статьи платежного баланса	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008г.	2009г.	2010г. (3кв.)
Счет текущих операций	2531	-1617	-5918	-12763	-1732	-314
Баланс товаров и услуг	671	-3068	-7876	-14350	-1953	-1112
Баланс товаров	-1135	-5194	-10572	-16091	-4307	-4840
Экспорт товаров	35024	38949	49840	67717	40394	36756
Импорт товаров	-36159	-14143	-60412	-83808	-44701	-41596
Баланс услуг	1806	2126	2696	1741	2354	3728
Прямые инвестиции	7533	5737	9218	9903	4654	3587
Портфельные инвестиции	2757	3583	5753	-1280	-1559	136
Другие инвестиции	-2187	-5391	802	4684	-7958	-920

Источник: Составлено по данным НБУ, [10].

По оценкам НБУ, в 2010 году по капитальным и финансовым счетам сформировался профицит в размере 7.7 млрд. дол. США (в отличие от дефицита в 12 млрд. дол. США в 2009г.). Этот профицит был обеспечен достаточно высокими объемами притоков прямых иностранных инвестиций (5.7 млрд. дол. США, что на 22.1% больше чем в 2009г.) и долговыми займами государственного и реального секторов. Однако, с другой стороны, достаточно высокими оставались объемы накопления наличной валюты вне банков.

По данным таблицы 2. можно увидеть, что в течение 2005-2009 гг. происходило существенное ухудшение структуры платёжного баланса и увеличение объёмов внешнего долга Украины за счёт опережающего роста товарного импорта и вывоза доходов от иностранных капиталовложений. Однако уже в 2010 г. ситуация значительно улучшилась за счет значительного притока иностранных инвестиций в страну, что объясняется повышением доверия иностранных инвесторов.

В контексте определения места Украины в глобальной торговой и инвестиционной среде важны данные сравнительного анализа Индекса экономической свободы, опубликованного в апреле 2010 г. американским

исследовательским центром "Heritage Foundation" и газетой "The Wall Street Journal"[9]. По данным исследования Украина демонстрирует регресс. Это объясняется низкой прозрачностью и неэффективностью государственной политики, отсутствием независимой судебной власти и защиты прав собственности.

В 2010 году Украина заняла 162 место (со значением индекса 46,4%), ухудшив свой прошлогодний результат на 10 позиций и скатившись до уровня конца 1990-х (в 1999 году – 43,7%).

Динамика Индекса экономической свободы очевидно демонстрирует, как после стремительного улучшения результата, начиная с конца 90-х годов, Украина после 2005 года начала стойкое движение назад (Рис.2). Но даже наилучший результат Украины – 55,8%, которого она достигла в 2005 году, ниже среднемирового значения (59,6%).

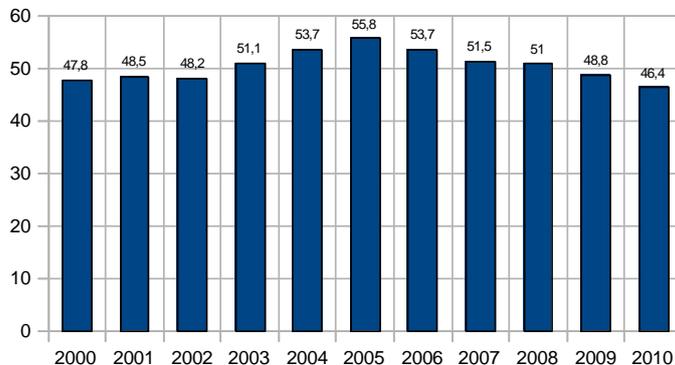


Рис. 2. Динамика Индекса экономической свободы.

Источник: "Heritage Foundation" & "The Wall Street Journal"[9].

Анализ основных составляющих Индекса экономической свободы 2010 свидетельствует, что наиболее провальными были действия украинской власти в таких вопросах, как:

- инвестиции – на это повлияла обременительная бюрократия, запрещение владения землями иностранными инвесторами и правил, которые сдерживают прилив инвестиций;
- вмешательство правительства – слишком большая степень нагрузки на бюджет расходов правительства и чрезмерное вмешательство правительства в политику частных предприятий
- финансовая политика – финансовая система Украины остается слабой и неразвитой, рынок капитала находится на зародышевой стадии, реструктуризация банковской системы происходит медленно;
- коррупция – политическая нестабильность в стране, а также достаточно толерантное отношение граждан Украины к действиям лиц, задействованных в коррупционных схемах.

Особенностью притока прямых иностранных инвестиций в Украину выступает крайне низкая доля иностранных ресурсов, реально направляемых в экономику. Специфический способ приватизации, выбранный в нашей стране, а именно через залоговые аукционы, практически лишил ее возможности привлекать иностранные инвестиции посредством вложения средств нерезидентов в капитал вновь образованных предприятий.

Известно, что инвесторы могут вкладывать капитал как в собственные инвестиционные проекты, так и в предложенные.

Привлечь инвестиции, кредит банка, заключить договор со страховой фирмой или торговцем ценными бумагами на реализацию эмиссии акций, сегодня возможно только представив профессионально разработанный бизнес-план и прогноз инвестиционного проекта.

Разработка инвестиционных проектов - сложная задача даже в самых благополучных странах со складывающейся веками рыночной экономикой. Тем более – в постсоветской Украине, где инвестиционные проекты осуществляются в специфических макроусловиях, характерных для переходной, «нестационарной» экономики, когда инвестиционные решения не обеспечены соответствующим механизмом их реализации [6].

Проблемы экономической оценки эффективности проектов инвестиций методами финансовых расчетов, принятых в экономически развитых странах, стали актуальны еще в переходной экономике с 1991–1992 года.

Принятие решений инвестиционного характера основывается на использовании различных формализованных и неформализованных процедур.

Методология инвестиционного проектирования позволяет осуществить наиболее полный учет, анализ и оценку всей совокупности внешних и внутренних факторов для достижения максимального социально-экономического эффекта инвестиционного проекта [7].

Выбор методов инвестиционного проектирования определяется различными обстоятельствами, такими как уровень познания менеджером имеющегося математического аппарата и инструментальных средств, которые возможно применить в конкретном случае, а также видами и формами требований к инвестиционному проекту.

Проблемы при осуществлении инвестиционных проектов возникают вследствие сложности и множественности экономических и правовых отношений, возникающих между участниками проекта,

чувствительности проекта к изменениям окружающей экономической, политической и правовой среды, т.е. вследствие большого количества различных рисков, а также вследствие уникальности каждого проекта.

При использовании формализованных методов надежные результаты получаются в условиях стабильной денежной системы, т.е. в экономике рыночного типа, состояние которой приближается к сбалансированному. Однако в украинских условиях буквальное изложение и применение основных технологий финансового менеджмента, которые описываются в хорошо известных западных методиках, зачастую не дают возможности финансовым менеджерам правильно и полно понять сущность этих технологий и применить их на практике.

Если в рыночной экономике, близкой к равновесию, экономический расчет приводит к повышению эффективности хозяйствования, то в нашей – к утрате четких ориентиров в выборе рациональных направлений инвестиционной политики. Поэтому необходимо некоторое переосмысление методического подхода к изложению технологий оценки эффективности инвестиций и практического использования этих технологий [6].

Нередко решения по инвестиционным проектам принимаются на интуитивной основе. Главная причина в том, что расчеты различных составляющих затрат и результатов оказываются, как правило, ошибочными, но не из-за использования неверных методов, а вследствие закладываемых в оценку неточных ценовых пропорций, непредсказуемой волатильности валютного курса, неопределенности динамики цен и ставок процента за кредит в результате высокого уровня инфляции [8].

Кроме того, в ходе развернутых в 90-е годы в Украине экономических реформ, возникла потребность в разработке таких методов оценки инвестиционных решений, которые базировались бы на четком анализе прошлого опыта инвестиционного проектирования и учитывали рыночные факторы, действующие в условиях переходной (нестабильной) экономики, а потому выводили бы на правильные значения эффективности проектов.

Выводы. Существующий инструментарий оценки инвестиций недостаточно способствует определению эффективности инвестиционных проектов и выявлению среди них наиболее перспективных. В специфических условиях рыночной экономики его применение приводит к неполноценному использованию остродефицитных накоплений предприятий, а в конечном итоге – является тормозом инновационного развития и наращивания темпов экономического роста страны.

Улучшение качества структуры капитальных вложений при приоритетном направлении научно-технического прогресса, который может достигаться за счет сбалансированности инвестиционного цикла, развития фондового рынка, рынка капиталов и производных финансовых инструментов, создания институтов долгосрочного финансирования, совершенствования правового поля, реструктуризации банковской системы и проведение взвешенной политики НБУ, станет условием для решения многих инвестиционных проблем, в том числе послужит созданию и внедрению инвестиционных проектов в Украине. Однако, следует отметить, что только комплексное решение указанных вопросов будет способствовать улучшению инвестиционного климата и привлечению инвесторов в Украину.

Источники и литература:

1. Антонечко Т. Фактори, що впливають на іноземні інвестиції / Т. Антоненко, Д. Пруненко // *Фінанси України*. – 2002. – № 10. – С. 35-40.
2. Гохберг Ю. А. Инвестиции как источник повышения конкурентоспособности – проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций : региональный аспект / Ю. А. Гохберг, О. Б. Чернега // *Сборник научных трудов*. – Д., 2001. – 600 с.
3. Губський Б. В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі / Б. В. Губський. – К., 1998. – С. 173.
4. Захарченко В. И. Переходная экономика и оценка инвестиционных проектов / В. И. Захарченко. – Одесса : ИРЭНТИТ, 1998. – 154 с.
5. Лившиц С. В. О методологии оценки эффективности производственных инвестиционных проектов в Российской переходной экономике / С. В. Лившиц // *Экономика и математические методы*. – 2004. – № 2. – С. 49-58.
6. Сіденко В. Р. Україна в процесах міжнародної інтеграції / В. Р. Сіденко. – Х. : Форт, 2003. – С. 83.
7. Чентуков Ю. И. Эффективность прямых иностранных инвестиций для национальной экономики – современный аспект / Ю. И. Чентуков. – Донецк : ДонНУ, 2008. – С. 528-534.
8. Щеренкова О. А. Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов / О. А. Щеренкова // *Финансовый менеджмент*. – 2005. – № 3. – С. 81-92.
9. Аналітичний огляд «Результат України у світових рейтингах» : [Електронний ресурс] // "Heritage Foundation" & "The Wall Street Journal". – 2010. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/ratings_Ukraine.pdf
10. Статистические данные НБУ : [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.bank.gov.ua/Statist/index_PB.htm