

ЕФЕКТИВНІСТЬ ДЕРЖАВИ ЯК СУБ'ЄКТА ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

На даному етапі економічного розвитку участь держави в управлінні фондовими активами надзвичайно велика. Лише сьогодні Україна вступила у стадію активної реструктуризації, акціонування і приватизації великих промислових комплексів. Попри затяжну стагнацію, ми сьогодні ще маємо серйозні активи промислового розвитку. І від того, якою мірою держава буде ефективним власником, залежить індустріально-аграрне чи лише аграрне майбутнє розвитку реального сектора економіки України. В статті розглядається можлива схема залучення фінансових ресурсів в економіку України на основі каскадного реінвестування "точок зростання" національної економіки й активізація на цій основі індустріальних чинників економічного росту.

Як відомо, ринок капіталів є важливим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для урядів, корпорацій і банків. Якщо грошовий ринок надає високоліквідні засоби переважно для задоволення короткострокових потреб, то ринок капіталів забезпечує довгострокові потреби у фінансових ресурсах. Враховуючи те, що в Україні на даному етапі розвитку держава є одним з основних власників фондових активів, від ефективності її управління цими активами значною мірою залежить реалізація стратегії економічного зростання у середньостроковій перспективі.

Міркування про можливість "лікування" наших підприємств лише за рахунок зовнішніх інвестицій безглузді, і не тільки через велику кількість "хворих". Якщо враховувати логіку поведінки інвестора, (а він прагне вкладати гроші тільки в те, що принесе найбільший прибуток при мінімальному ризику), то основній масі наших підприємств, які мріють підвестися на ноги за рахунок зарубіжних коштів, поки розраховувати нема на що. Те ж стосується і внутрішніх інвестицій. Бо звертатись до інвестора є сенс лише після підготовки підприємства до прийняття інвестицій: спочатку — відповідний рівень менеджменту і стратегія розвитку, потім — опрацювання схем фінансування та інвестицій. Цієї ж послідовності слід дотримуватись і тоді, коли ставиться мета вигідно продати підприємство чи створити СП на умовах, які не зачіпають гідність продавця.

Щоб досягти такого високого рівня менеджменту, в тому числі і в управлінні державним

майном, необхідно віднайти ресурси для підвищення ліквідності активів підприємства і їхньої інвестиційної привабливості, що часто пов'язане з проведенням його реструктуризації. Щоб мати гроші, не обов'язково ставити підприємство в чергу за іноземними інвестиціями. Такого самого результату можна досягти за рахунок емісії акцій, переуступки капіталу, довірчого керівництва державною частиною акцій, продажу нерухомості, організації спільної діяльності тощо.

При наявності потреби у значних ресурсах для технічного і технологічного переозброєння підприємства можливі зміни організаційно-правових форм підприємства, злиття з іншими підприємствами чи розукрупнювання. При злитті має бути перевірена сумісність корпоративних культур підприємств, які зливаються, можливість розробки загальної стратегії розвитку і механізмів сполучення їхніх інтересів. Розукрупнення — основний засіб підвищення відповідальності підприємства за рахунок наближення стимулів до виробників, спосіб диверсифікації фінансового ризику, підвищення гнучкості, зниження розміру інвестицій.

Такі зміни пов'язані як із загальноекономічною стратегією промислової політики держави та її економічною безпекою, так і з відповідними капіталовкладеннями, необхідністю знаходження стартових фінансових ресурсів для підвищення інвестиційної привабливості підприємства. На жаль, протягом останніх восьми років трансформації української економіки держава

повністю розгубила свій інвестиційний потенціал: ресурси бюджетів усіх рівнів надзвичайно звужені і спрямовуються переважно на фінансування соціальних потреб. На інвестування виділяються дуже обмежені фінансові ресурси, але їх використання неефективне через їх значну розпорошеність по великому колу підприємств і програм. У державі фактично немає інвестиційної політики.

В умовах гострого бюджетного дефіциту, практики "дорогих грошей", прискіпливого контролю за монетарною політикою з боку міжнародних фінансових організацій державі конче необхідно вишукати неінфляційні джерела для цільового інвестування. Проблема ця комплексна і принципово не може мати простого рішення, яке задовольнило б усі зацікавлені сторони. Необхідний компроміс багатьох сторін, що може базуватися на мінімальних змінах у вже існуючих економічних умовах, інфраструктурі фондового ринку та правовому полі.

Стратегія економічного зростання на довгострокову перспективу передбачає як стимулювання розвитку промислового експортного потенціалу України, так і забезпечення потреб внутрішнього ринку у промисловій продукції, базованого на розширенні внутрішнього попиту держави, суб'єктів господарювання і населення. Виходячи з цього, індустріальними чинниками економічного росту можуть бути ті промислові об'єкти, які виробляють товари та послуги, що мають ринки споживання і здатні активізувати роботу значного кола суміжних виробництв. Тому основним завданням державної промислової політики на середньостроковий період є визначення, відбір із великої сукупності підприємств, які сьогодні перебувають у сфері державного управління, та подальший розвиток тих, котрі при незначних фінансових вкладеннях можуть стати точками стабілізації промислового розвитку, а в довгостроковій перспективі трансформуватись у центри зростання індустріальної складової валового національного продукту. При цьому, виходячи з необхідності забезпечення економічної і технологічної незалежності України, стратегічною метою індустріального розвитку має стати стимулювання розвитку галузей "високих технологій", як це робили всі розвинуті країни світу. Такий підхід дасть Україні можливість поступово інтегруватись у світове економічне середовище, зберігаючи та нарощуючи інноваційний і технологічний потенціал промислового розвитку. Для цього є всі можливості.

Сьогодні, незважаючи на фінансову й економічну кризу, Україна ще має наукомісткі та високотехнологічні виробництва переважно експортної орієнтації, які зарекомендували себе у

світовому науково-технічному прогресі. Вона також має певний науково-виробничий потенціал для забезпечення та посилення ринкових позицій у міжнародному розподілі праці. Мова йде про галузі та окремі виробництва з розробки ракетно-космічної техніки та літакобудування, особливо важких транспортних літаків і авіаційних двигунів, суднобудування, верстатобудування, а також мікроелектроніки, систем зв'язку (особливо оптико-волоконних і телеграфії), електротехніки, приладобудування, виробництво деяких видів продукції легкої і харчової промисловості тощо.

У той же час основною проблемою підприємств України є нестача обігових коштів і відсутність фінансових ресурсів для проведення їх реструктуризації та підвищення ліквідності активів. Традиційні фінансові джерела розв'язання цих проблем — бюджетні ресурси і власні обігові кошти — виснажені, а іноземне інвестування обмежене не досить стабільними економічними і політичними умовами, а також відсутністю гарантійних і страхових послуг фінансового ринку.

Стан платіжної системи України і низький рівень монетизації економіки потребує віднайдення нових або реанімації старих позабюджетних платіжних схем, а також виходу на нові ринки з метою акумуляції фінансових ресурсів під розвиток найперспективніших та інтегрованих підприємств, які є стратегічною серцевиною промислової політики держави.

Загальні потреби промисловості в інвестиціях для реалізації першочергових проектів складають декілька млрд грн. Очевидно, що забезпечити одночасно всі напрямки необхідними обсягами інвестицій неможливо. Тому важливого значення на цьому етапі набуває проблема оптимального розподілу інвестицій.

Передусім капітали мають бути спрямовані у галузі та підприємства, які виробляють кінцеву конкурентоздатну та стратегічно важливу для України продукцію. Інвестовані в них кошти й отримані згодом прибутки оптимально перерозподіляються за логікою та пропорціями виробничої кооперації. Саме тому такі підприємства (галузеві групи підприємств) вважають "точками зростання" національної економіки.

В якості таких напрямків — "точок зростання" за економічними, ринковими, соціальними критеріями виділені:

- літакобудування;
- суднобудування;
- інші галузі машинобудування (для АПК, ВПК, хімічної промисловості) та економічно інтегровані з ними напрямки (металургія, енергетика, інфраструктура).

Кожний з цих напрямків складається з окремих проектів:

- виробництво літаків Ан-140 та Ан-70;
- створення виробництва холоднокатаного листа для автомобілів на ВАТ "МК Запоріжсталь";
- створення виробництва пасажирських вагонів в Україні на ВАТ "Крюківський вагонобудівний завод";
- створення нових моделей дизельних автобусів і тролейбусів на ВАТ "ЛАЗ";
- створення виробництва електропоїздів у ДХК "Луганськтепловоз".

Для цього Державний інвестиційно-кліринговий комітет при Мінпромполітики України ініціював ряд схем фінансування інвестиційних програм. Ці схеми засновані на принципах каскадного реінвестування коштів у розвиток технологічних ланцюгів виробництва експортно-орієнтованої продукції ("точок зростання" національної економіки). Стартові ресурси можуть бути отримані державою і суб'єктами господарювання на ринках позичкового капіталу під експортні контракти і ліквідні фондові активи (наприклад, енергокомпанії). Враховуючи те, що сьогодні відносно ліквідні на міжнародних фондових ринках акції лише 25–30 % майна, що виставляється на продаж, держава як власник мала б сконцентрувати частину коштів, що отримуються як доходи бюджету від приватизації державного майна, і спрямувати їх на підвищення ліквідності активів, які згодом братимуть участь у залученні ресурсів під каскадне інвестування пріоритетів промислової політики. Тому для підвищення ефективності використання державних фондових активів вкрай необхідним є підвищення якості аукціонів, що передбачає зміну політики ФДМУ відносно формування пере-

ліку підприємств, які виставлятимуться ним на продаж у найближчі роки.

Для обґрунтування цієї думки розглянемо три сценарії розвитку подій на одному з суднобудівних заводів державної форми власності. Варіант, у якому завод взагалі не отримує інвестицій на реалізацію програми модернізації вже існуючих виробничих потужностей та створення нових розглядатиметься як "Сценарій 1". Перебіг подій без активного поліпшення "якості товару", що виставлятиметься ФДМУ на продаж умовно називатимемо "Сценарієм 2". Відповідно, варіант, у якому ФДМУ кардинально перегляне ставлення до формування переліків підприємств, що виставлятимуться на ССА, називатимемо "Сценарієм 3". При розробці сценаріїв було застосовано дані Міністерства промислової політики України, зацікавленого у реалізації проекту підприємства.

Сценарій 1

Цей сценарій передбачає ситуацію, за якої підприємство не отримує мінімальних інвестицій. В цьому випадку підприємство продовжуватиме функціонувати, але не матиме змоги нарощувати обсяги виробництва і впровадити у виробництво нові види продукції. Буде втрачено можливість зниження собівартості продукції, що також негативно вплине на формування портфеля замовлень. Це призведе до того, що підприємство у період значного зростання попиту на його продукцію, який очікується у 2000–2005 роках, опиниться в ситуації, коли обмежені виробничі потужності та структура собівартості продукції не дозволять захопити значну частку цього зростаючого сектора ринку, що можна вважати втратою стратегічно важливої для всієї промисловості України позиції.

Таблиця 1. Грошові потоки на суднобудівному державному підприємстві

Роки	Інвестиції (\$ млн)	Надходження від продажу продукції (\$ млн)	Податки (\$ млн)
1998	0	24,24	7,9992
1999	0	31,66	11,4
2000	0	29,33	9,65
2001	0	32,71	10,14
2002	0	29,82	9,94
2003	0	30,99	10,26
2004	0	34,12	11,64
2005	0	33,52	11,9
Сума	0	246,39	82,9292

Дані, наведені у таблиці 1, визначені експертним шляхом на основі інформації про діяльність підприємства за останні 3 роки.

Наведені у таблиці 1 дані свідчать про те, що за умови відсутності інвестицій практично нерéalним є створення "точки зростання" на базі цього підприємства, яке при незначних стартових інвестиціях могло б зайняти досить поважне місце на світовому суднобудівному ринку. Навпаки, такий розвиток подій призведе до поступового згортання виробництва.

Сценарій 2

У разі, якщо держава в особі органів виконавчої влади не сприятиме реалізації схеми каскадних реінвестицій у технологічні ланцюги (інвестиційні кластери) промислового розвитку, досягнення оптимального розподілу інвестиційних ресурсів може бути неможливим, через те що ліквідні активи будуть розпродані за нижчою ціною, ніж ціна продажу структурованих інвестиційних портфельів, а решта ресурсів буде визнана неліквідною на фінансових ринках. Крім того, держава втратить можливість ефективно керувати фінансовими потоками в межах комплексу підприємств, не реалізується повною мірою ідея створення галузевих "точок зростання". Під загрозу буде поставлено всю схему каскадних реінвестицій.

У процесі селекції пакетів акцій підприємств, що приватизуються, до приватизації будуть підготовлені та запропоновані підприємства, за вже затвердженим ФДМУ переліком. Це призводить до досить обмеженої і неповної (не підкріпленої механізмами фондового ринку) виробничої кооперації (див. рис. 1), оскільки при підготовці підприємств до приватизації ФДМУ практично не враховує необхідності задоволення виробничих потреб підприємств, що приватизуються.

Одним з можливих наслідків для України, крім прямих економічних втрат від зволікання з реалізацією проекту розширення виробництва продукції, може стати і втрата потенціальних ринків збуту цієї стратегічно важливої продукції не лише у межах України, а й за кордоном через незначні виробничі потужності заводу, що не дозволяють охопити значний сектор ринку суден вказаних типів. Крім того, зволікання з модернізацією та переобладнанням заводу не



Рис. 1. Схема обмеженої виробничої кооперації

дозволяє скоротити собівартість продукції, а звідси й суттєво збільшити абсолютні обсяги замовлень.

Також не буде виконано завдань, які постають у соціальній сфері, а саме: функціонування існуючих та створення нових робочих місць, своєчасність виплати заробітної плати. Будуть втрачені можливості збільшення податкових надходжень до Державного бюджету.

Сценарій 3

"Сценарій 3" побудовано на основі суттєвого підвищення інвестиційної привабливості підприємств, що виставлятимуться ФДМУ на ССА як структуровані інвестиційні портфелі. Продаж пакетів акцій підприємств на першому етапі реінвестиційного каскаду дозволить залучити інвестиційні ресурси в обсязі, необхідному для ініціації багатьох стратегічно важливих для економіки України проектів. Зокрема, для розвитку комплексу підприємств, що забезпечать своєчасну модернізацію основних виробничих фондів та реалізацію заходів щодо удосконалення технології будівництва суден на ДП. При цьому прогнозується значне збільшення надходжень від продажу продукції, а також надходжень грошових коштів до бюджету у вигляді податків та зборів.

Разом з тим виникає можливість забезпечити комплексне фінансування підприємств практично всіх базових галузей промисловості, що створюють загальні умови для розвитку цієї "точки зростання".

Виробнича кооперація при цьому трактується розширено. А пакети акцій, що йдуть на ССА, формуються з урахуванням виробничо-технологічної логіки (див. рис. 2).

В разі реалізації "Сценарію 3" виникне можливість суттєво прискорити обернення інвестицій, що має створити передумови для значного зростання економічного ефекту і курсової вартості підприємств, що беруть участь у розширеній схемі виробничої кооперації.

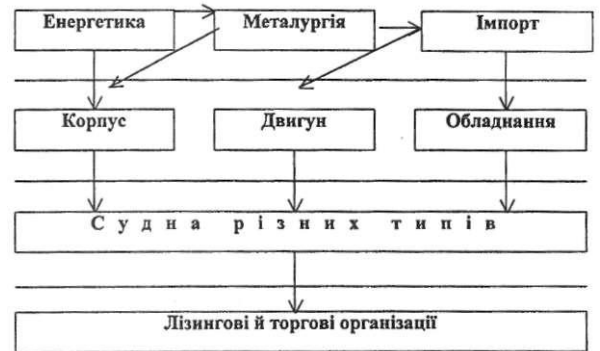


Рис. 2. Розширена схема виробничої кооперації

"Сценарієм 3" передбачається досягнення значного зростання грошових потоків від реалізації проекту (див. табл. 3), що буде здійснено завдяки зменшенню собівартості продукції (на 15—20 %), її відпускних цін, а відтак і збільшенню обсягів замовлень на виробництво основної продукції.

Навіть при поверховому аналізі наведених у табл. 3 даних стає очевидним той факт, що "Сценарій 3" за всіма основними фінансовими характеристиками переважає "Сценарій 1". Суттєвим фактором, який підвищує цінність "Сценарію 3", є стрімке зростання курсової вартості акцій усіх підприємств, які беруть участь у реалізації згаданої програми каскадних реінвестицій, а також значне збільшення валютних надходжень, що в свою чергу сприятиме зростанню позитивного сальдо зовнішньоторговельного балансу України.

Висновки та пропозиції

Першочерговими завданнями для реалізації схеми каскадних інвестицій можна визначити:

- перегляд планів розміщення акцій підприємств, які приватизуються шляхом виставлення на спеціальні сертифікатні аукціони, і забезпечення більшої ліквідності пакетів акцій, що виставляються державою на продаж;
- залучення спеціальних державних управляючих до забезпечення і координації глибокої та стабільної виробничої кооперації в ході реалізації програми каскадних реінвестицій;
- формування планів приватизації державних об'єктів стратегічного призначення здійснюва-

ти з урахуванням необхідності розвитку індустріальної складової держави і пріоритетів державної промислової політики.

Для забезпечення розвитку своїх стратегічних пріоритетів, державна промислова політика наступного десятиріччя має бути спрямована на:

- подолання кризових явищ у промисловому виробництві, забезпечення життєздатності промислових підприємств — "точок зростання" вітчизняної промисловості, розробку та поетапне впровадження конкретних заходів, спрямованих на підвищення конкурентоспроможності національного виробництва;
- прискорення структурної перебудови промисловості в цілому, галузей та підгалузей, реструктуризації окремих виробничих комплексів і підприємств, а також засобів керування промисловістю, децентралізація та розвиток вертикальних і горизонтальних промислових зв'язків;
- подолання енергетичної кризи, всебічний розвиток енергозберігаючих технологій із загальним зниженням енерго- та ресурсоемності виробництва, в тому числі першочергово — у базових галузях промисловості;
- диверсифікацію військово-промислових виробництв, що втратили оборонне значення, вивід надлишкових потужностей та створення у ВПК замкнених циклів виробництва військової техніки;
- переорієнтацію промислових підприємств на виробництво продукції з використанням власної ресурсної бази та наскрізних технологічних ланцюжків;

Таблиця 2. ОБЕРНЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ПРИ ВИСТАВЛЕННІ НА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКАХ СТРУКТУРОВАНІХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ КЛАСТЕРІВ І КАСКАДНОМУ РЕФІНАНСУВАННІ ЇХ РОЗВИТКУ

РОКИ	ІНВЕСТИЦІЇ (\$ МЛН)	НАДХОДЖЕННЯ ВІД ПРОДАЖУ ПРОДУКЦІЇ (\$ МЛН)	НАДХОДЖЕННЯ ВІД ПРОДАЖУ АКЦІЙ ТА ДИВІДЕНДИ (\$ МЛН)	ПОДАТКИ (\$ МЛН)	ВАРТІСТЬ ЧАСТИНИ ПОРТФЕЛЯ СПЕЦІАЛЬНОГО ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛЯЮЧОГО (\$ МЛН)
1998	6,14	44,4	7,42	13,8	89
1999	12,72	85,6	11,90	28,3	114,1425
2000	18,75	165,9	17,32	51,74	146,3878
2001	11,04	160,1	18,38	52,9	187,7423
2002	5,5	166,5	19,43	55,4	240,7795
2003		207,9	19,63	68,6	308,7997
2004		249,3	24,80	81,3	346,0356
2005		188,3	29,39	62,2	407,9157
Сума	54,15	1 268	148,27	414,24	

- вивід зайвих потужностей у базових галузях промисловості, оновлення та модернізацію виробничих фондів, впровадження нових технологій із сприйняттям світових науково-технічних досягнень та виходом на сучасний мобільний рівень технологічної культури;

- збереження і подальше нарощування експортного потенціалу, захист національних товаровиробників на внутрішніх та зовнішніх ринках;

- підвищення конкурентоспроможності продукції, забезпечення високої якості та дизайну продукції, освоєння її прогресивних видів, придатних для експорту та імпортозаміщення;

- розвиток виробництв для потреб власної міжгалузевої і внутрішньогалузевої кооперації та системи виробничого сервісу для підвищення збалансованості економіки та зменшення зовнішньої економічної залежності України;

- вирішення екологічних питань шляхом розвитку технологій мінімізації забруднення, відновлення навколишнього середовища та утилізації відходів, які включають дезактивацію, утилізацію та захоронення радіоактивних відходів, токсичних речовин, ракетних палив та боеприпасів; утилізацію, переробку і використання промислових та побутових відходів; очищення пит-

ної води, водойм, підземних та стічних вод від технологічних забруднень.

Ці завдання можуть бути вирішені за умов концентрації фінансових ресурсів і фондових активів на найперспективніших напрямках промислового розвитку, які забезпечують або швидку окупність вкладених коштів, або можливість входження у світові ринки. Їх досягнення можливе при здійсненні всього комплексу заходів по стимулюванню попиту внутрішнього і зовнішнього потенційного інвестора, а також при посиленні ефективності управління державним майном шляхом послідовної санації перспективних підприємств.

Держава як власник своєї частини корпоративних прав, повинна спрямовувати фінансові ресурси розвитку не на дотування збиткових виробництв, а на забезпечення підвищення ліквідності активів підприємств, що входять до програм промислового розвитку за технологічним принципом шляхом надання ланцюгових інвестицій. Це сприятиме прискоренню інвестиційного процесу (сановані підприємства продаються дорожче), він стане більш визначеним (адже відомо, яку частину майна держава виділила саме для погашення заборгованості).

Stepankova T. M.

EFFECTIVENESS OF STATE AS A SUBJECT OF UKRAINIAN STOCK MARKET

At this stage of economic development, State takes a great part in the managing of stock assets. Only short time ago, Ukraine went into active re-structuring stage, e. g. turning into shares and privatizing of big industrial complexes. We still have some serious assets of industrial development. And whether or not State will be an effective owner defines if in the future the real sector of Ukrainian economy will be industrial-agricultural or simply agricultural. In this article we try to define possible scheme of the financial resources involvement into Ukrainian economy using cascade re-investment into "growth points" of national economy. This, in its turn, will activate industrial factors of economic growth.