

Розділ 4. ФІНАНСИ. БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК

Петруня Ю.Є.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ У КОНТЕКСТІ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ РЕГІОНУ

Розглядається вплив інтернаціоналізації фондового ринку на інвестиційні умови соціально-економічного розвитку регіону. Визначено можливі переваги інтеграції національних фондових ринків в міжнародні ринки капіталів, а також можливі негативні наслідки цих процесів на різних економічних рівнях.

Соціально-економічний розвиток регіону вирішальним чином залежить від його здатності залучати інвестиційні ресурси. Інвестиції, які надходять у регіон, обертаються новими робочими місцями, доходами домашніх господарств, підприємств, місцевих бюджетів. Крім того, залежно від того, хто і як інвестує, наслідками інвестиційних процесів можуть бути поява нових технологій, сучасного досвіду, в тому числі управлінського, кваліфікаційний розвиток трудових ресурсів регіону.

В системі залучення інвестиційних ресурсів суттєву роль відіграє фондовий ринок, насамперед, такі його інструменти як акції та облігації. Взагалі функціями цього ринку є: інвестиційна, розподільча, індикативна. Фондовий ринок є, в цілому, важливою складовою економіки – впливає на економічні процеси на всіх рівнях, в тому числі регіональному. При цьому важливо бачити, що потенціал, розвиток фондового ринку створюють не тільки шанси, але й ризики. Це необхідно враховувати в інвестиційному менеджменті на будь-якому рівні.

Подібно до того, як рух товарів, ресурсів та інших цінностей не замикається в рамках національної економіки, так і капітал, інвестиції переміщуються з однієї країни в іншу. Причому ці процеси міжнародного руху капіталів носять активний, зростаючий характер (наприклад, за останні 25 років прямі закордонні інвестиції в масштабах усієї світової економіки збільшилися в 5 разів). Тенденція – очевидна, інвестиційна діяльність усе більш інтернаціоналізується, і через неї пролягає напевно основна лінія інтеграційних

процесів у світовій економіці. Зближення, переплетіння і навіть злиття фондових ринків різних країн можна розглядати як один з основних напрямків посилення цілісності світу, взаємопов'язаності його значних територіальних частин та суб'єктів, одним із проявів глобалізації в економічній сфері.

Інтернаціоналізація фондового ринку має як свою плюси, так і мінуси (проблемні моменти). Дуже актуальним є питання оцінки можливих наслідків цих процесів – для підприємств країни, для регіонів та економіки країни в цілому. Визначення як можливих переваг інтернаціоналізації фондового ринку, так і можливих загроз є метою цієї статті.

До *можливих переваг* відзначеної інтеграції можна віднести:

1. В результаті інтеграційних процесів відбувається розширення *місткості фондового ринку* – одного з ключових факторів інвестиційного розвитку. До числа його учасників приєднуються нові суб'єкти – покупці і продавці фондових інструментів (акцій, облігацій та інших). Нові покупці – це нові інвестори, нові постачальники капіталу в регіон та економіку країни в цілому. Це важливо для будь-якої економіки, але особливо для тих країн, де відчуваються обмежені можливості внутрішніх інвесторів (зокрема, для України). Для підприємств – суб'єктів попиту на інвестиційні ресурси – розширення місткості фондового ринку покращує умови залучення інвестиційних коштів через систему емісій цінних паперів за рахунок збільшення інвестиційних ресурсів ринку та розвитку конкуренції (в даному випадку серед інвесторів). Для регіону – покращення умов запозичення коштів.

2. В інвесторів розширюються *можливості вибору* фондових інструментів. Це важливо принаймні з двох позицій:

а) створюється більш сприятлива ситуація, виникають додаткові шанси для одержання інвестором більш високого доходу від

інвестування в цінні папери. Інтеграція сприяє розширенню структури тих фондових інструментів, що представлені в системі торгівлі цінними паперами. Це розширює можливості. Наприклад, для закордонного інвестора, який одержав доступ до акцій українських підприємств, відкриваються можливості придбання акцій, що мають суттєвий потенціал зростання ринкової вартості;

б) створюються можливості для зменшення загального ризику інвестування в цінні папери – за рахунок розширення вибору об'єктів інвестування, за рахунок розширення доступу до тих цінних паперів, що, зокрема, мають тривалу позитивну ринкову репутацію. Таким чином, у даному випадку інтеграція може розглядатися як засіб зменшення географічного ризику інвестування.

Ці позиції очевидно є насамперед важливими для спеціалізованих підприємств-інвесторів. В той же час неспеціалізовані підприємства можуть шляхом придбання акцій, емітенти яких представляють інші територіальні юрисдикції, розширювати свій бізнес за рахунок інвестиційної зовнішньоекономічної експансії. Такий шлях розвитку може бути достатньо привабливим: він надає можливості як поступового придбання пакетів акцій цікавого підприємства, так і одночасного придбання контрольного пакету акцій (залежно від ситуації).

3. Інтеграційні процеси у фондовій сфері можуть сприяти *активізації торгівлі* цінними паперами, зробити більш динамічним, більш ліквідним фондовий ринок країни. Чим більше учасників ринку, чим більше діє на ньому професійних операторів (торговців цінними паперами, інвестиційних компаній та фондів), тим ефективніший такий ринок. Вторинний ринок завжди підтримує первинний. Рівень ліквідності визначає саме вторинний ринок. Чим краще організований вторинний ринок, тим продуктивніше виявляє себе первинний ринок – насамперед як джерело інвестиційних ресурсів.

Для української економіки активізація фондового ринку є дуже важливою проблемою. Незважаючи на те, що кількість національних емітентів акцій в Україні становить приблизно 35 тис., реально існує більш-менш стабільний ринок акцій, напевно, не більше ніж 50 емітентів. Цей фактор для підприємств з локальною сферою діяльності не є достат-

ньо важливим. Для підприємств з широкою сферою діяльності – це фактор мобільності змін у структурі їх активів, це гнучкість їх інвестиційних можливостей. Активи, які знаходяться в розпорядженні підприємств, не можуть бути статичними. Будь-який бізнес чи ринок є динамічним. Один із факторів конкурентоспроможності підприємства – здатність до відносно оперативного маневрування активами. Ліквідний фондовий ринок є передумовою такої мобільності по відношенню до тих активів підприємства, які мають форму фондових інструментів.

4. Інтеграційні процеси дозволяють розширювати доступ до найсучасніших *фондових технологій*. Вони базуються на широкому використанні сучасних інформаційних технологій, забезпечують, як правило, більш динамічне проходження угод із цінними паперами, сприятливо позначаються на розмірах трансакційних витрат, інтенсивності торгівлі цінними паперами. Це важливо, тому що до цього часу в Україні є проблеми щодо ефективності як технічної, так і юридичної інфраструктури фондового ринку. Чим більш зручною з технічної точки зору, чим більш дієвою з юридичної точки зору буде побудована інфраструктура фондового ринку, тим більше в принципі інвесторів вийде на цей ринок. Кількість інвесторів, їх інвестиційні можливості – фактори, що впливають на масштаби, швидкість та вартість залучення інвестиційних коштів через фондовий ринок.

5. Інтернаціоналізація фондових процесів може сприяти поширенню ефективних *корпоративних правил, традицій, форм взаємодії інвесторів у рамках корпоративних підприємств*. Зрозуміло, що для кожної країни характерними є свої нюанси щодо організації корпоративного управління. Проте серед них можуть бути і такі, що знижують ефективність корпоративного управління, довіру інвесторів до фондового ринку, його інструментів. Насамперед це стосується молодих фондових ринків. Так, в Україні поширеним явищем є дискримінація міноритарієв, нерідко досить гострих форм набувають міжакціонерні конфлікти. До них досить часто залучаються й трудові колективи (серед гучних прикладів – ВАТ “Нікопольський завод феросплавів”). Ці, а також інші проблемні “національні особливості”, мо-

жуть поступово зникати внаслідок привнесення в країну таких світових норм та традицій корпоративного співробітництва, які спрямовані на його ефективність.

Довіра та співробітництво є ключовими складовими поширеного в західній науці поняття *соціального капіталу*. Спеціалісти відзначають, що накопичення соціального капіталу має набагато більше значення для майбутнього суспільства у порівнянні з накопиченням фізичного капіталу, а втрата соціального капіталу може мати просто катастрофічні суспільні наслідки. Можливо, жодна інша форма інвестування не може зрівнятися за значенням фактору довіри та співробітництва з інвестуванням через придбання акцій. Тому, якщо разом із входженням до складу акціонерів українських підприємств порядних іноземних інвесторів прийде новий дух співробітництва інвесторів, то це вплине на формування більш привабливого інвестиційного іміджу країни, її регіонів та тих підприємств, які їх представляють.

Таким чином, існує цілий ряд позитивних наслідків, що можуть виявитися в процесі інтеграції фондових ринків. Звісно, ступінь їхнього реального значення для підприємств та економіки в цілому буде змінюватися залежно від того, для якої конкретно країни вони будуть розглядатися.

Разом із тим, інтеграційні процеси в інвестиційній фондовій діяльності можуть супроводжуватися появою деяких *проблемних моментів*, а саме:

1. Досягнення інтеграційної активності певного рівня формує досить високий *ступінь залежності* національного фондового ринку, економіки країни в цілому, підприємств від світової фінансової кон'юнктури. Масштабні фінансові кризи починаються з певних регіонів – це «епіцентри» криз, місця найбільших економічних втрат. Вторинні кризові «хвилі» більшою мірою завдають втрат тим суб'єктам і економікам, що найбільш інтегровані і найбільш взаємопов'язані. При цьому територіальна наближеність не завжди є головним фактором. Так, Китай знаходився територіально дуже близько до «епіцентру» світової фінансової кризи 1998–1999 рр. Але ця криза практично не торкнулася його економіки – зокрема, через особливості побудови фінансово-інвестицій-

ної сфери економіки країни. Практично не позначилася ця криза і на фондовому ринку України – також внаслідок його слабкої інтегрованості у відповідну світову систему.

В літературі представлені результати розрахунків щодо коефіцієнтів кореляції між рухом основних американських фондових індексів та українським індексом ПФТС (його можна вважати основним в Україні, частка ПФТС в організованій торгівлі цінними паперами складає майже 90% [1]): відзначається відповідна позитивна і висока кореляційна залежність. Наприклад, по NASDAQ Composite – 90,69%, по Dow Jones Composite Index – 88,86%. При цьому робиться висновок, що «висока позитивна кореляційна залежність вказує на прямий вплив подій, що відбуваються на американському ринку, на вітчизняний» [2]. Проте, напевно, ступінь реальної залежності українського фондового ринку від американського є все ж таки досить незначною, тому що відсутні об'єктивні передумови для такої залежності. Хоча в цілому спеціалісти відзначають високу кореляційну залежність між американськими ринковими індексами та практично всіма національними фондовими індексами (зазначимо, що частка американського ринку в світовій капіталізації дорівнює приблизно 50%) [3].

2. Інтеграція в інвестиційній сфері за певних умов може суттєво вплинути на конфігурацію всієї *системи взаємовідносин* економік (країн в цілому), їх секторів, підприємств. Акції, як відомо, є інструментами, придбання яких дає контроль над виробничою власністю, дає владу, масштаби якої залежать від кількості придбаних акцій. Масштабне придбання контрольних пакетів акцій найважливіших для національної економіки підприємств інвесторами, які представляють одну країну або обмежену групу країн, ставить в істотну залежність економіку цієї країни, економічну політику держави, поведінку державних інститутів, а також значну кількість національних підприємств від діяльності таких глобальних інвесторів (наприклад, імпульси політики власників нафтопереробних підприємств досягають практично всіх підприємств країни). В даному аспекті надзвичайно важливим стає питання – як знайти, так звану золоту середину, як не переступити ту грань, що відокрем-

лює вигоду для країни масштабного приходу іноземного капіталу від втрати внутрішніми, державними інститутами стратегічного контролю над тим, що відбувається в економіці країни, й не тільки в ній. Це складне питання. В кінцевому рахунку, воно є питанням ефективності державного управління, насамперед – стратегічно важливими об'єктами. Це управління повинно бути щонайменше не гіршим від середнього рівня управління бізнесом в країні.

3. Придбання іноземним інвестором контрольного пакету акцій стратегічно важливого українського підприємства створює передумову (загрозу) зміни конфігурації взаємовідносин й на *мікрорівні*. Так, придбання у держави іноземним інвестором контрольного пакету акцій ВАТ “Криворіжсталь” призводить не тільки до зміни назви підприємства (ВАТ “Mittal Steel – Кривий Ріг”), до перегляду соціальної інфраструктури підприємства, кількості робітників тощо, але й до перегляду системи взаємовідносин із іншими підприємствами, тобто до ініціативного коригування зовнішнього інституційного середовища підприємства (зв'язків із вугільними підприємствами, з підприємствами – постачальниками газу, з ремонтно-сервісними підприємствами та з іншими). Масштаби, глибина коригування можуть досить суттєво впливати на умови виробничо-господарської діяльності групи підприємств-партнерів, на їх ринкову конкурентоспроможність. У цілому, будь-яке рішення щодо продажу державою великого пакету акцій стратегічного підприємства не повинно обмежуватися тільки аналізом ринкової вартості пакету, можливих інвестиційних програм та змін у соціальній інфраструктурі підприємства, але й аналізом зовнішнього середовища підприємства, його так би мовити зовнішньої інфраструктури та можливих змін у ній.

4. Інтернаціоналізація фінансово-інвестиційних процесів може супроводжуватися

і відтоком капіталу. Точніше сказати, – призвести до формування негативного балансу міжнародного руху капіталу. Так, коли українська компанія купує контрольний пакет акцій металургійного підприємства в Польщі, то для української економіки це означає втрату інвестиційного ресурсу. Українська економіка отримає вигоду лише тоді, якщо частини прибутку від діяльності підприємства в Польщі будуть повертатися в Україну як інвестиційні ресурси. Існування стабільного негативного сальдо означає стабільне недоодержання країною інвестицій з внутрішніх джерел. Відтік капіталу, таким чином, призводить до зниження інвестиційного потенціалу країни, погіршує її економічну динаміку, економічні умови в регіонах.

Інтеграційні процеси в економіці зупинити не можна. Вони відбивають об'єктивне прагнення учасників економічної діяльності до досягнення найбільш вигідного використання наявних економічних ресурсів, до використання чинників регіональних коливань ринкової кон'юнктури, раціоналізації діяльності в цілому. Рішення проблем, локалізація небезпек інтеграції лежить у площині організації контролю за її процесами – як на національному, так і на міждержавному рівні. Високий рівень міжнародної рухливості капіталу означає постійне підвищення рівня вимог щодо ефективності реагування на ці процеси на різних рівнях, в тому числі й на рівні окремих регіонів.

1. Бизнес. – 2006. – 23 січня.

2. Цінні папери України. – 2004. – 19 лютого.

3. *Евстигнеев В.* Рынок акций в экономике переходного типа // Мировая экономика и международные отношения. – 2004. – № 9. – С. 49.

The internationalization influences of the share market on investment conditions of socio economic development of region are examined/ The possible advantages of integration of the national share markets in the international capitals markets, and also possible negative consequences of these processes on different economic levels are determined.