

В.П. КАРАБУН,
ДонНТУ

ПРОБЛЕМЫ ВЫБОРА ЗАЕМНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ ПРЕДПРИЯТИЯМИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Тенденции развития экономики Украины последних лет дают основание говорить о начале преодоления кризисных явлений как в экономике в целом, так и в инвестиционной сфере. Так, начиная с 1999 года, наблюдается положительная динамика роста внутреннего валового продукта, промышленного производства и инвестиций в основной капитал. Причем темпы роста инвестиций опережают динамику темпов ВВП и промышленного производства. Это подтверждает правомерность следующего вывода. "Обеспечить устойчивое экономическое развитие страны невозможно без проведения активной инвестиционной политики. Ресурсное обеспечение инвестиционных процессов – это ключевая проблема каждой страны, которая выбрала для себя инвестиционно-инновационный путь развития". [9, с.28]

В Украине, как и в других постсоциалистических странах, эта проблема решается в условиях структурной трансформации экономики, которая, с одной стороны, "... идет по пути реструктуризации существующей отраслевой структуры, наиболее полного её приспособления к нуждам внутреннего и внешнего рынка, а с другой – осуществляется поиск новой, постиндустриальной модели экономического развития, где приоритет будет отдан наукоемким отраслям и производствам". [6, с.58]. Это предполагает значительные объемы межотраслевого перелива капитала, а также привлечение, концентрацию и перераспределение потоков инвестиционных ресурсов, в пользу эффективно работающих, развивающихся и перспективных отраслей и отдельных предприятий.

Проблеме оптимального выбора финансовых источников инвестиций, адекватных рыночной среде на том или ином этапе развития, их оптимальной структуре уделялось и уделяется большое внимание украинскими и зарубежными экономистами.

Из последних работ, посвященных этой проблеме, следует отметить работы Н. Денисенко [3], О. Ястремской [10], В. Блохина [1], в которых рассматриваются вопросы активизации инвестиционных процессов в современных условиях на основе мобилизации различных видов инвестиционных ресурсов. В то же время в упомянутых работах вопросы формирования инвестиционных ресурсов рассматриваются вне связи с изменением отношений собственности. А ведь радикальное изменение отношений собственности, переход от тотального господства государственной собственности к формированию новых форм собственности предопределили развитие рыночных отношений в Украине и оказывают то или иное влияние на все стороны хозяйственной деятельности. Следует отметить, что изменение отношений собственности является не одномоментным актом, а достаточно длительным процессом, начало которому было положено сертификатной приватизацией и введением аренды с выкупом.

Целью настоящей статьи является исследование влияния процессов возникновения новых форм собственности на структуру инвестиционных ресурсов и на выбор субъектами хозяйственной деятельности различных видов привлекаемых инвестиционных ресурсов.

Для решения этой задачи представляется правомерным рассмотреть основные тенденции реформирования отношений собственности.

Говоря о современном состоянии отношений собственности, необходимо отметить, что доминирующие позиции в национальной экономике Украины занял корпоративный сектор, на его долю приходится около 70% общего объема промышленного производства. В ходе приватиза-

ционного процесса и параллельно с ним в Украине создано свыше 38 тысяч акционерных обществ, участниками которых являются почти 19 млн. акционеров. Причем государство сохраняет за собой корпоративные права еще более чем в 50% ОАО и имеет контрольный пакет акций в каждом пятом из них. При этом 11,1% всех ОАО до настоящего времени полностью находится в государственной собственности. [7, с.57-58] Таковы количественные характеристики произошедших изменений.

Качественные же характеристики этих изменений не однозначны. Сама корпоративная или акционерная форма собственности реализуется в разнообразных конфигурациях.

"На фоне многообразия национальных корпоративных систем по уровню концентрации акционерной собственности выделяются два типа корпоративного управления и контроля.

Тип корпоративного управления с децентрализованной (распыленной) структурой акционерного капитала устоялся главным образом в США и Великобритании, где интересы всех групп акционеров достаточно надежно защищены законодательством, управление корпорациями доверено профессиональным менеджерам, а его состояние эффективно контролируется высокоразвитым фондовым рынком. Такая структура собственности выводит на передний план проблему риска акционеров в связи с оппортунистическим поведением менеджеров". [7, с.62] В такой корпоративной системе изменение структуры акционерной собственности вследствие привлечения дополнительного капитала и дополнительных акционеров не влечет за собой потерь для остальных акционеров. Если благодаря такому привлечению средств компания развивается успешно, то выигрывают все акционеры за счет увеличения дивидендов и роста рыночной стоимости их акций.

"Тип корпоративной экономики с централизованной структурой собственности, который сложился в большинстве других стран, почти исключает конфликт между акционерами и наемными менедже-

рами. Доминирующие собственники или сами руководят компаниями, или своим строгим контролем за управленческим процессом и оперативным реагированием на его погрешности сводят оппортунизм менеджеров к минимуму. Зато неравномерное распределение акций в данном случае влечет за собой конфликтность интересов между акционерным меньшинством и большинством". [7, с.62] В такой корпоративной системе доминирующий собственник выигрывает не за счет увеличения дивидендов и роста рыночной стоимости акций, а за счет перевода активов, уклонения от налогообложения, манипулирования с ценами и т.п. путем контроля над финансовыми и товарными потоками предприятий при игнорировании интересов других акционеров. В таких условиях изменение структуры акционерной собственности таит в себе потенциальную угрозу для доминирующего собственника не просто снижения доходов, а потери контроля над собственностью, что равнозначно ее утрате.

Конфигурация корпоративной собственности в Украине формируется по второму типу. Этот вывод автора цитируемой выше работы корреспондирует со следующим утверждением. "Выбранный путь экономического реформирования, сориентированный на быстрое и полное разгосударствление, привел к переходу основного капитала, созданного народом Украины, в руки узкой группы предпринимателей. Такое перераспределение является своеобразной характерной чертой этапа первоначального накопления капитала в переходный период"[4, с.31].

В рамках исследования поставленной задачи важна не констатация того, что система корпоративной собственности по первому типу превосходит систему, организованную по второму типу, и лучше обеспечивает экономическое развитие. Это достаточно очевидно. Важно то, что такое положение объективно обусловлено.

"Результаты многих эмпирических исследований свидетельствуют, что чем ниже уровень экономического развития страны и несовершеннее существующая в

ней институциональная система, тем выше уровень концентрации акционерной собственности" [7, с.62]. Более того, поскольку другие механизмы корпоративного управления и контроля (включая правовую и регулятивную системы) в условиях формирования рыночных отношений находятся в зачаточном состоянии, а то и вообще отсутствуют, едва ли не единственным более или менее эффективным механизмом реализации корпоративной собственности и защиты своих интересов, доступным для акционеров, становится концентрация прав собственности [7, с.62].

Данное положение усугубляется тем, что крупнейший корпоративный собственник в Украине – государство фактически самоустранилось от управления своими корпоративными правами [7, с.58]. Это облегчает доминирующим собственникам проведение корпоративной политики в своих интересах. Если номинальный собственник не использует права, закрепленные за ним юридически, то они де-факто переходят к другому, реальному собственнику.

Таким образом, логично предположить, что главной проблемой для доминирующих собственников, которые и определяют на данный момент развитие крупных предприятий в Украине, независимо от того реализуются ли их права легитимно или с помощью различных теневых схем, является проблема сохранения их статуса именно доминирующих собственников. А это не так просто в условиях протекающих перераспределительных процессов.

Первоначальное распределение собственности практически завершилось юридически оформленным значительным распылением прав собственности, и началась борьба за перераспределение и концентрацию собственности, и контроль над финансовыми и товарными потоками предприятий. Это обстоятельство влияет на все экономические процессы на предприятиях. И инвестиционные процессы не являются исключением. Поэтому при осуществлении инвестиций стремление реального собственника минимизировать риск утраты кон-

троля над собственностью неизбежно оказывает влияние на структуру инвестиционных ресурсов.

При рассмотрении процессов формирования оптимальной структуры инвестиционных ресурсов на предприятии в качестве критерия оптимизации традиционно принимается стоимость этих ресурсов с учетом количественных ограничений по их привлечению, или же исходным моментом при определении оптимальной структуры инвестиционных ресурсов принимается структура уже сформированного на предприятии капитала. Однако при анализе этих подходов и факторов, определяющих структуру инвестиционных ресурсов, риск утраты контроля над собственностью в качестве такого фактора не рассматривается и даже не упоминается. [5, с.136-137] Конечно, в рыночных условиях стоимость привлекаемых ресурсов (и материальных, и финансовых) имеет большое значение, но собственник скорее предпочтет при больших затратах и неоптимальной структуре ресурсов сохранить своей контроль над собственностью, чем при самой оптимальной структуре и наименьших затратах по привлечению ресурсов такой контроль утратить со всеми вытекающими последствиями.

В таблице 1 представлены данные о величине и структуре инвестиций по источникам финансирования за 1999-2002г.г., то есть за период с положительной динамикой экономического роста. [8, с.229] Следует отметить снижение удельного веса собственных средств предприятий при росте удельного веса кредитов банков и прочих источников финансирования. Эти изменения структуры вызваны различной динамикой изменения величины соответствующих видов инвестиционных ресурсов. Так, при росте общей суммы инвестиций за указанные годы 211,8%, темпы роста собственных ресурсов предприятий составили 197,8%, средств иностранных инвесторов – 305,5%, прочих источников финансирования – 312,6%, а инвестиции за счет кредитов банков увеличились в 15 раз.

Таблица 1.

Структура инвестиций по источникам финансирования в народном хозяйстве Украины

	млн. грн.				в процентах к итогу			
	1999г.	2000г.	2001г.	2002г.	1999г.	2000г.	2001г.	2002г.
Всего (в фактических ценах)	17552	23629	32573	37178	100	100	100	100
Из них за счет:								
средств госбюджета	1341	1210	1749	1863	7,6	5,1	5,4	5,0
средств местных бюджетов	686	975	1332	1365	3,9	4,1	4,1	3,7
собственных средств предприятий и организаций	12370	16198	21770	24470	70,5	68,5	66,8	65,8
средств иностранных инвесторов	677	1400	1413	2068	3,9	5,9	4,3	5,6
средств населения на индивидуальное жилищное строительство	1113	1176	1415	1573	6,3	5,0	4,4	4,2
кредитов банков	132	391	1400	1985	0,8	1,7	4,3	5,3
прочих источников финансирования	1233	2279	3494	3854	7,0	9,6	10,7	10,4

Приведенная выше динамика роста инвестиционных ресурсов и изменения их структуры свидетельствуют о том, что собственные средства предприятий и организаций составляют основу инвестиционных ресурсов в Украине. В то же время по мере стабилизации экономического положения в Украине объективно возрастает потребность в средствах для обеспечения расширенного воспроизводства и проведения структурных преобразований. Ограниченность собственных средств ставит субъектов хозяйственной деятельности перед необходимостью привлекать извне дополнительные инвестиционные ресурсы. Учитывая, что акционерная форма собственности в Украине является преобладающей, можно предположить, что форма реализации корпоративной собственности будет влиять на выбор привлекаемых инвестиционных ресурсов таким образом, что предпочтение будет отдаваться тем видам ресурсов, условия и формы привлечения которых в наименьшей степени влияют на позиции доминирующих собственников в акционерных обществах.

Судить о предпочтении при выборе тех или иных видов инвестиционных ресурсов можно по их опережающим темпам роста. Из приведенных выше данных о

темпах роста инвестиций за счет различных источников опережающие темпы роста были у инвестиций за счет кредитов банков, средств иностранных инвесторов и прочих источников. В статистической отчетности не приводится расшифровка прочих источников, однако, можно сказать, что преобладающая их часть относится к фондовым инструментам – акциям и облигациям.

Очень высокие темпы роста инвестиций за счет банковских кредитов, во-первых, объясняются тем, что их абсолютный уровень в 1999г., принятом за базовый при расчете динамики, составил всего лишь 132 млн. грн., а во-вторых, свидетельствуют о том, что идет сложный процесс взаимной адаптации банков как продавцов долгосрочных инвестиционных ресурсов и предпринимательских структур как покупателей этих ресурсов. Ведь и те, и другие находятся на начальном этапе рыночной трансформации народного хозяйства. В этой связи нельзя не согласиться с таким утверждением: "Мы предъявляем претензии к украинской банковской системе за недостаточные объемы инвестиционного кредитования в сравнении с развитыми странами, но не принимаем во внимание, что в соответствии с требованиями

банковской деятельности развитых стран у нас вообще нельзя предоставлять кредиты, потому что их рискованность не поддается никаким расчетам". [2, с.10]

Банковская система Украины переживает период становления. Сами банки, в силу своих сущностных свойств, входят в состав различных финансово-промышленных групп, либо в какой-то мере ими контролируются и являются объектом борьбы за передел собственности и сфер влияния, и поэтому не могут быть абсолютно нейтральными в отношении заемщиков. Привлечение инвестиционных ресурсов в виде долгосрочных банковских кредитов сопровождается, с одной стороны, достаточно серьезным контролем со стороны банка за деятельностью заемщика, а с другой стороны, этот контроль может быть использован для недружественных действий со стороны конкурентов.

Корпоративные облигации по ряду позиций являются для предприятия более выгодным долговым инструментом по сравнению с банковским кредитом. Процентная ставка по долгосрочному банковскому кредиту складывается из средней ставки по депозитам плюс банковская маржа, размер которой определяет сам банк. Процентная ставка по облигациям ориентирована на ставки по депозитам, и даже если в нее включается плата за услуги посредников, она всегда ниже, чем процентная ставка по кредитам. Банк в обязательном порядке требует имущественного обеспечения погашения кредита. Облигации же не требуют целого ряда условий, без которых невозможно получение банковского кредита. Выпуская корпоративные облигации, предприятие расширяет круг инвесторов, которые при этом не могут влиять на управление компанией. Это обстоятельство, с учетом складывающейся модели корпоративного управления в Украине, имеет большое значение в расширении рынка корпоративных облигаций. Так, согласно информации Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, в 2001г. было зарегистрировано эмиссий корпоративных облигаций на сумму 694,3 млн. грн., в 2002г. – на 774,6

млн. грн., в I полугодии 2003г. – на 2159,4 млн. грн. [11], а в целом за 2003 г. – на сумму более 4 млрд. грн.

Таким образом, сопоставляя динамику и абсолютные объемы долгосрочных банковских кредитов и эмиссии корпоративных облигаций, можно сделать вывод, что они оказались востребованы как инструменты мобилизации инвестиционных ресурсов именно в период стабилизации экономической ситуации в стране и дальнейшее расширение их применения является одним из условий перехода к инвестиционно-инновационной модели развития. Несмотря на различие в характеристиках не следует противопоставлять долгосрочный банковский кредит и корпоративные облигации как источники инвестиционных ресурсов. Скорее их нужно рассматривать как взаимодополняющие инструменты, главным назначением которых является обеспечение инвестиционными ресурсами инновационной деятельности предприятий.

Литература

1. Блохін В.С. Активізація інвестиційних процесів на фінансовому ринку // Фінанси України. – 2003.-№ 1.-с.130-136.
2. Борщ Л.М. Банківська система України в інвестиційній діяльності // Фінанси України. – 2003.-№ 5.-с.5-12.
3. Денисенко Н. Возможности активизации инвестирования в современных условиях // Экономика Украины. - 2003.-№ 1.-с.28-32.
4. Дорогунцов С., Чижова В. Методологические проблемы воспроизводства основного капитала в трансформационный период // Экономика Украины. - 2002.- № 12.-с.29-35.
5. Дорошенко Т.В. Формування оптимальної структури інвестиційних ресурсів на підприємстві // Фінанси України. – 2002.-№ 9.-с.134-137.
6. Ерохин С. Структурная трансформация национальной экономики // Экономика Украины. - 2002.-№ 11.-с.55-58.

7. Сирко А. Корпоративная собственность в транзитивной экономике // Экономика Украины. - 2003.-№ 2.-с.57-64.
8. Статистичний щорічник України за 2002 рік.- Київ: -"Консультант", 2003,-646с.
9. Федоренко В., Гаврилова Т. Экономическое положение предприятий и инвестиционные процессы // Экономика Украины. - 2003.-№ 5.-с.28-33.
10. Ястремська О.М. Фінансове та реальне інвестування // Фінанси України. - 2002.-№ 10.-с.35-41.
11. Самсоненко Л. Емісія корпоративного впливу // Урядовий кур'єр. - 2003.-№ 127.

Статья поступила в редакцию 08.04.2004

І.Г. ПРЯДКО,
СК „СКАЙД-ВЕСТ”,
Л.М. УСТИНОВА,
 Дон НТУ

ДЕЯКІ АСПЕКТИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА ПЛАНУВАННЯ МАРКЕТИНГУ В СТРАХУВАННІ

Поняття "маркетинг" вже набуло в страхуванні досить широкої популярності — сьогодні важко знайти компанію, в організаційній структурі якої не було б маркетингового підрозділу. На жаль, створюються вони здебільшого як данина моді, працівники таких підрозділів ще не мають повного уявлення про маркетинг в страхуванні. А справа у тому, що керівники вітчизняних страхових компаній нерідко ще надто далекі від розуміння маркетингу як процесу управління, за допомогою якого через спеціальні маркетингові заходи ресурси всієї компанії працюють більш ефективно, використовуються для задоволення потреб визначених груп страхувальників та спрямовуються на отримання переваг в порівнянні з конкурентами. Саме з цієї причини теорія маркетингу зазвичай не застосовується комплексно, а використовуються лише деякі окремі її аспекти, зокрема реклама, маркетингові дослідження, стимулювання збуту тощо. Звичайно, це дає певні позитивні результати, оскільки реклама є "двигуном торгівлі", а грамотні, обґрунтовані маркетингові рішення не можливі без попереднього аналізу ситуації. Проте для досягнення успіху на ринку страхових послуг потрібен комплексний

підхід до проблем маркетингу в страхуванні.

В умовах жорсткої конкуренції і тривалої економічної кризи професійний маркетинг є необхідною передумовою виживання, а стратегічне планування — обов'язковою складовою успіху. Однак, треба відзначити, що в умовах нестабільного зовнішнього середовища, робота маркетингового підрозділу в більшості вітчизняних страхових компаній нагадує дії пожежної команди або інших "аварійних" спецслужб, покликаних оперативно реагувати на ту чи іншу непередбачену ситуацію. Це додатково ускладнюється тим, що вище керівництво страховика досить часто виховано не в ринкових традиціях провадження страхового бізнесу.

Філіпп Котлер тлумачить маркетингові дослідження як систематичне визначення кола даних, необхідних у зв'язку з маркетинговою ситуацією, що постала перед фірмою, збір і аналіз цих даних та звіт про результати [1]. Філіпп Котлер вирізняє три етапи у розвитку маркетингу. Перший називається "горилоподібним" маркетингом: бізнес на цій сходинці "еволюції" час-