

О.О. ДЕНИСЕНКО, *професор*,  
М.Б. КАРЕЛОВ, ДонДТУ

## ПРОБЛЕМИ ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛУ

Одним з суттєвих чинників, що не дають змоги нам подолати затяжну економічну кризу, є практична відсутність сталого та надійного джерела інвестування економіки і соціальних потреб суспільства. Чимало причин сприяли такому становищу: зорієнтованість економіки на єдиний народогосподарський комплекс колишнього СРСР; значний знос основних фондів майже усіх галузей виробництва та інших сфер діяльності; законсервованість близько 14% об'єктів будівництва, завдяки чому "закопано" мільярди коштів, які намаганнями тільки держави оживити не можна; скудність доходної частини державного бюджету; ринковий оптимізм перших років незалежності, коли здавалося, що ринок самотечкою вирішить геть усі проблеми; вплив значної частини національного капіталу за кордон тощо.

Закони ж розширеного відтворення неблаганні – вони потребують нових і нових інвестицій як з точки зору розширення виробництва, так і з позиції його постійного удосконалення згідно закону зростання потреб. В умовах, коли обсяги виробництва більш як наполовину скоротилися порівняно з 1991 р., вирішити проблему інвестування економіки майже неможливо. Як у теоретичному сенсі, так і з практичних міркувань наукова розробка проблеми залучення інвестицій в українську економіку стає найактуальнішою. Тому ми вирішили звернутися до питань щодо засобів залучення внутрішнього і іноземного капіталу.

Сьогодні Україні необхідна оптимальна інвестиційна модель, оскільки діючі моделі не в змозі забезпечити ані структурну перебудову національної економіки, ані вирішити локальні зав-

дання подолання соціально-економічної кризи.

Комплексно розглядаючи питання залучення інвестицій в економіку України, необхідно враховувати, що створення інвестиційного ринку, на думку експертів, – проблема не менш важлива, ніж створення товарного ринку, оскільки товари – це похідний продукт від інвестицій. Тому сам інвестиційний ринок можна вважати відправною точкою швидкого і ефективного соціально-економічного розвитку країни.

Інвестиції визначаються як довгострокові вкладення капіталу у власній країні або за кордоном у підприємства різних галузей, підприємницькі проекти. Згідно із законом України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 р. інвестиціями є всі види майнових і інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток чи досягається соціальний ефект. Економічна література містить характеристику багатьох теорій інвестицій. Так, зокрема, існують неокласична теорія, теорія "зростання фірми", теорія "міжнародної олігополії", теорія модифікації закону вартості тощо. Для заснування об'єктивних передумов інвестиційної активності велике значення має теорія чистого нагромадження основного капіталу на тих засадах, як це робилося в попередні часи. Він широко застосовується в західних країнах, зокрема в щорічних посланнях Президента США, що характеризує співвідношення валових і чистих інвестицій [1, с.95]. Слід зазначити, що у вітчизняній літературі відсутня єдина думка щодо реальних інвестицій у економіку (рис. 1).

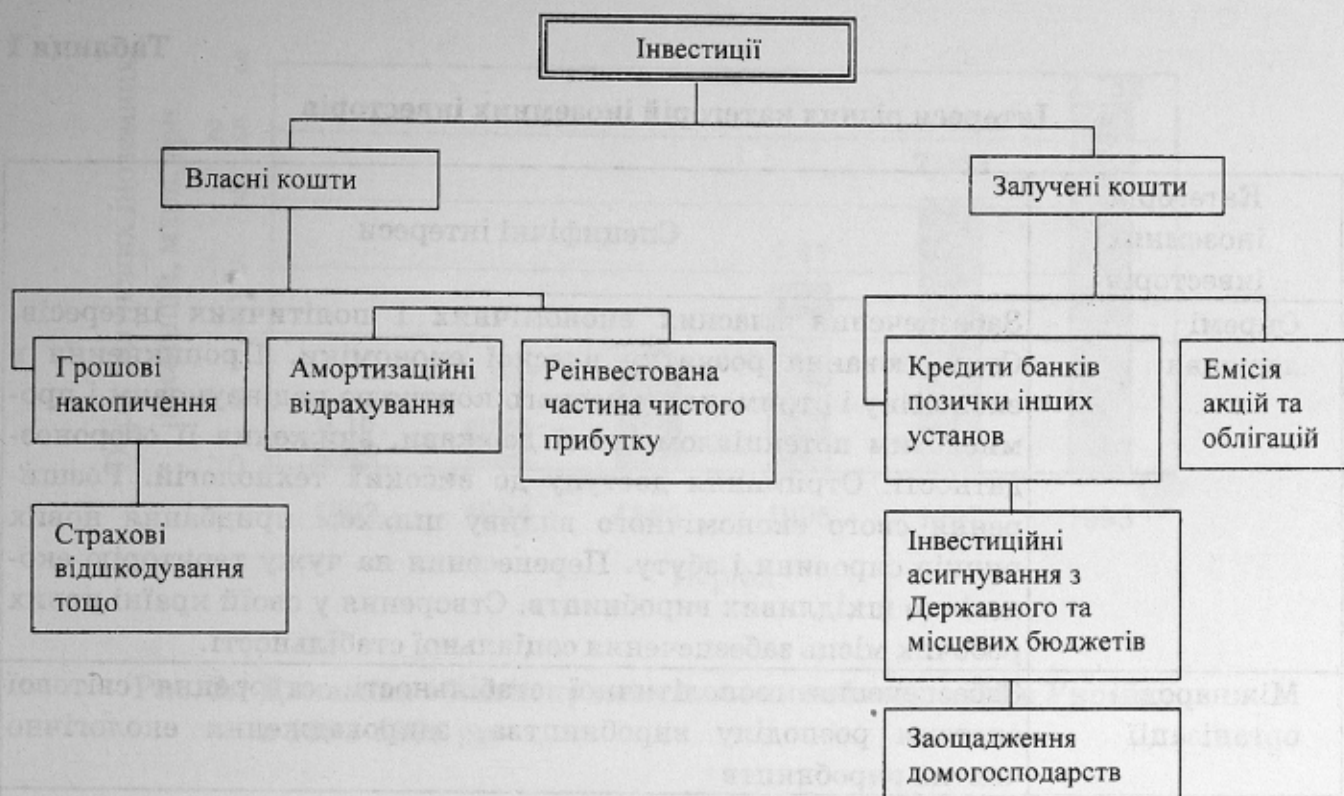


Рис. 1. Джерела інвестицій

В умовах нестачі власних коштів залучення іноземних інвестицій в розбудову національної економіки набуває великого значення. Тим більш, що іноземні інвестиції будуть стимулювати зацікавленість провідних індустриальних країн світу у зміцненні економічної стабільності в Україні, розширенні кола міжнародних економічних організацій з її участю, полегшенні доступу українських товарів, що виробляються на спільних (за участю іноземного капіталу) підприємствах, на світові ринки, у більш широкому включенні країни в інтеграційні процеси.

Водночас іноземні інвестори (окремі держави, міжнародні організації, іноземні компанії, окремі іноземні фізичні особи, а гіпотетично – і кримінальні структури), окрім традиційного прагнення отримати з вкладених коштів певний дохід, мають свої специфічні інтереси (наведені у табл. 1).

Окрім того іноземні інвестиції можуть не лише виступати катализатором розширення внутрішніх капіталовкладень в економіку України, а й зможуть сприяти репатризації частини валютних ресурсів, вивезених українськими резидентами за кордон. І нарешті, залучення прямих іноземних інвестицій сприяє полегшенню тягаря зовнішньої заборгованості і не лише не обмежує державну скарбницю, а й, навпаки, може принести їй суттєві доходи.

При цьому слід зазначити, що конкуренція на ринку іноземних інвестицій постійно зростає. Існують різні оцінки величини світових іноземних інвестицій. Окремі експерти називають цифри порядку 800-1000 млрд. дол. А за даними ЮНКТАД загальносвітовий обсяг прямих іноземних інвестицій у 1995 р. дорівнював 315 млрд. дол. За деякими оцінками, з вільних в усьому світі інвестиційних ресурсів 70% забирає Південно-східна Азія [2, с.32].



Таблиця 1

## Інтереси різних категорій іноземних інвесторів

Категорія іноземних інвесторів	Специфічні інтереси
Окремі держави	Забезпечення власних економічних і політичних інтересів. Стимулювання розвитку власної економіки. Проникнення в економіку і отримання певного контролю над науковим і промисловим потенціалом іншої держави, зниження її обороноздатності. Отримання доступу до високих технологій. Розширення свого економічного впливу шляхом придбання нових ринків сировини і збуту. Перенесення на чужу територію екологічно шкідливих виробництв. Створення у своїй країні нових робочих місць забезпечення соціальної стабільності.
Міжнародні організації	Забезпечення геополітичної стабільності, створення світової системи розподілу виробництва, запровадження екологічно чистих виробництв
Іноземні компанії	Отримання додаткового прибутку шляхом диверсифікації власної інфраструктури виробництва. Проникнення до нових джерел сировини і ринків збуту. Отримання доступу до нових технологій. Усунення конкурентів
Іноземні фізичні особи	Забезпечення економічного добробуту шляхом диверсифікації доходів
Кримінальні структури	Розширення впливу за рахунок залучення нових осіб і диверсифікація сфер своєї діяльності, а також легалізація грошей.

Проте іноземні інвестиції поки що не відіграють вагомої ролі як додаткове джерело фінансування структурної перебудови економіки України. У 1993 р. обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну становив 0,18 млрд. дол., 1994 – 0,367, 1995 – 0,75, 1996 – 1,418, 1997 – 2,063, 1998 р. – 2,782 млрд. дол. Динаміка зміни цього показника щорічно наведена на рис. 2.

Програма “Україна-2010” з урахуванням аналізу тенденцій розподілу обсягів прямих іноземних інвестицій, прогнозує досягнення наступних рубежів:

2005 – річний обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку Ук-

раїни на рівні 2-2,5 млрд. дол. Загальний обсяг 12 млрд. дол.

2010 – загальний обсяг прямих іноземних інвестицій – 25-30 млрд. дол.

Проте більшість потенціальних інвесторів зайняли очікувальну позицію, не ризикуючи вкладати кошти в українську економіку і сподіваючись, що заходи, які були застосовані останніми роками сприятливо відобразяться на інвестиційному середовищі України.

Ситуація на ринках капіталу часом змінюється надзвичайно швидко.

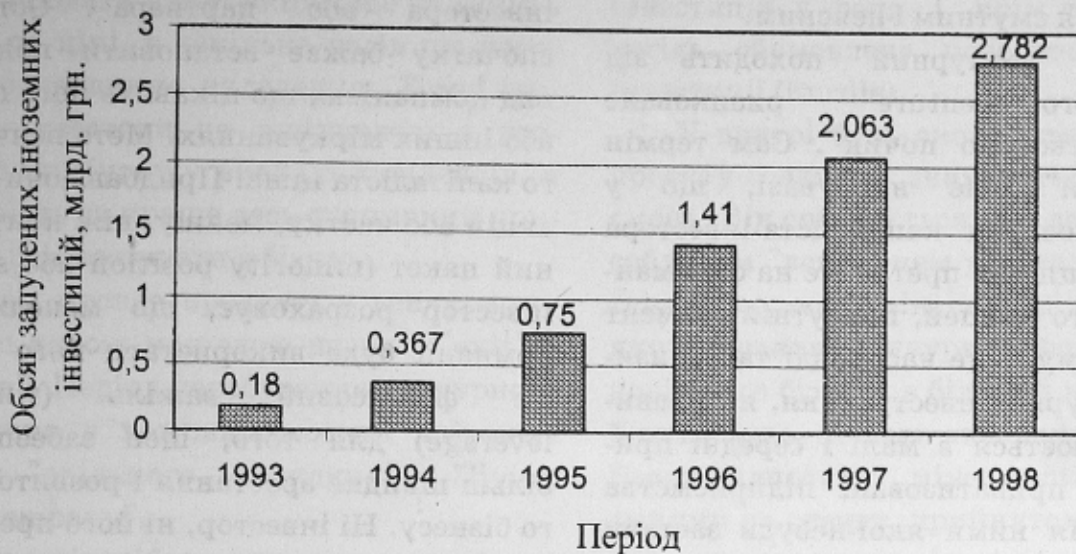


Рис. 2. Динаміка обсягів прямих іноземних інвестицій в Україну в 1993-1998 рр.

Внаслідок необхідності керівники і власники компаній стають більш винахідливими у вишукуванні фінансового забезпечення. Навіть компанії з солідним стажем змушені різноманітніти методи добування грошей, необхідних для подальшого розвитку.

Однією з основних форм капіталу є венчурний капітал. Венчурний капітал засобу, вкладені в нові компанії або розробки, пов'язані з високою мірою ризику. На початку 80-х рр. венчурний капітал був "гарячим". Він активно шукав і знаходив собі застосування. Однак на початку 90-х рр. в сфері ризикового фінансування нових підприємств відбулося затишшя, частково зумовлене тим, що венчурні інвестори вже не мали тих нечуваних прибутків, які вони отримували внаслідок підтримки первинних публічних пропозицій акцій (IPO) у другій половині минулого десятиріччя. Швидкі позитивні зміни на ринку таких акцій, що прийшли в 1992 та на початку 1993 рр., при одночасному значному

зниженні прибутків по борговим цінним паперам знову пробудили інтерес до венчурних проектів.

Але з одного боку держава з її конфіскаційною податковою політикою і корумпованою владою, з іншого – "братва", зі своїми, не менш категоричними методами не дозволяють прижитися цьому способу в Україні. Проте ми вважаємо, що найближчим часом цілком ймовірно приваблення інвестицій саме таким способом. Тому нам би хотілося трохи детальніше зупинитися на венчурному фінансуванні.

"Венчурний" або "ризиковий" капітал – малозрозумілий для переважної більшості українців феномен. Його плутають з банківським кредитуванням або добродійністю. Інформації про характер і діяльність венчурних фондів і компаній практично немає, не вважаючи декількох заміток. Російські і українські пошукові системи в Internet дають усього пару-трійку посилань на сайти, де так чи інакше згадується слово



"венчур", яке при цьому він не перестає залишатися смутним і неясним.

Назва "венчурний" походить від англійського "venture" – "ризиковане підприємство або почин". Сам термін "ризиковий" має на увазі, що у взаємовідносинах капіталіста-інвестора і підприємця, що претендує на отримання від нього грошей, присутній елемент авантюризму. І це насправді так. Ризикове (венчурне) інвестування, як правило, здійснюється в малі і середні приватні або приватизовані підприємства без надання ними якої-небудь застави або застави, у відмінність, наприклад, від банківського кредитування. Венчурні фонди або компанії вважають за краще вкладати капітал в фірми, чії акції не звертаються у вільному продажу на фондовому ринку, а повністю розподілені між акціонерами – фізичними або юридичними особами (unquoted або unlisted companies). Інвестиції прямують або в акціонерний капітал (equity investment або financing) закритих або відкритих акціонерних товариств в обмін на частку або пакет акцій, або надаються в формі інвестиційного кредиту (debt financing), як правило, середньостроковий по західних мірках, на термін від 3 до 7 років. Процентна ставка по таких кредитах або не встановлюється, або складає LIBOR + 2 - 4% (LIBOR - London Interbank Offered Rate) [5, с.2].

На практиці, однак, найчастіше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а інша – надається в формі інвестиційного кредиту. Венчурний інвестор, як правило, не прагне придбати контрольний пакет акцій компанії (принаймні, при первинному інвестуванні). І в цьому – його корінна

відмінність від "стратегічного інвестора" або "партнера". Останній спочатку бажає встановити контроль над компанією, що цікавить його по тих або інших міркуваннях. Мета венчурного капіталіста інша. Придбаваючи пакет акцій або частку, меншу, ніж контрольний пакет (minority position або stake), інвестор розраховує, що менеджмент компанії буде використати його гроші як фінансовий важіль (financial leverage) для того, щоб забезпечити більш швидке зростання і розвиток свого бізнесу. Ні інвестор, ні його представники не беруть на себе ніякого іншого ризику (технічного, ринкового, управлінського, цінового і пр.), за винятком фінансового. Всі перераховані ризики несе на собі компанія і її менеджери. При цьому, ще одним відданням перевагу венчурному інвестору є належність контрольного пакету менеджерам компанії. Маючи у себе контрольний пакет, вони зберігають всі стимули для активної участі в розвитку бізнесу. Якщо компанія, в період знаходження в ній як співвласник і партнера венчурного інвестора домагається успіху, тобто якщо її вартість протягом 5-7 років збільшується в декілька разів в порівнянні з первинною, до інвестицій (pre-money evaluation), ризики обох сторін виявляються виправданими і все отримують відповідну винагороду. Якщо ж компанія не виправдовує очікування венчурного капіталіста, то він може повністю втратити свої гроші (в тому випадку, коли компанія оголошує себе банкрутом), або, щонайбільше, повернути вкладені кошти, не отримавши ніякого прибутку. І другий і третій варіанти вважаються невдачами. Прибуток (capital gains) венчурного капіталіста виникає лише тоді, коли

після 5-7 років після інвестування він зуміє продати пакет акцій, що належить йому по ціні, в декілька разів що перевищує первинне вкладення. Тому венчурні інвестори не зацікавлені в розподілі прибутку у вигляді дивідендів, а вважають за краще весь отриманий прибуток реінвестувати в бізнес.

Сам процес продажу у венчурному бізнесі також має свою назву – "exit" – "вихід". Період перебування венчурного інвестора в компанії носить найменування "спільного мешкання" – "living with company".

Організаційна структура типового венчурного інституту виглядає таким чином. Він може бути утворений або як самостійна компанія, або існувати як незареєстрована освіта як обмежене партнерство (щось на зразок "повного" або "командитного" товариства, використовуючи українську юридичну термінологію). У деяких країнах під терміном "фонд" (fund) розуміють асоціацію партнерів, а не компанію, як таку. Директори і управлінський персонал фонду можуть бути найняті як самим фондом, так і окремою "керуючою компанією" (management company) або керівником (fund manager), що робить свої послуги фонду. Керуюча компанія, як правило, має право на щорічну компенсацію (management charge), що звичайно складає до 2,5% від первинних зобов'язань інвесторів (investor's initial commitments). Крім того, керуюча компанія або приватні особи, співробітники управлінського штату, рівно як і генеральний партнер (general partner), можуть розраховувати на так звані "carried interest" – процент від прибутку фонду, який звичайно досягає 20%. Частіше за все цей процент не виплачується доти, поки інвесторам не будуть

повністю відшкодовані суми їх інвестицій в фонд, і, крім того, заздалегідь обумовлене повернення на їх інвестиції (hurdle).

У центрі будь-якого інвестиційного проекту завжди знаходиться підприємець. Він спілкується не з деяким знеособленим "венчурним капіталістом", а з таким же, як і він сам, підприємцем, який управляє венчурним фондом. У основі цього бізнесу в більшій мірі, ніж де б те не було, лежать людські відносини. Взаємовідносини між двома підприємцями на сленгу, прийнятому в середовищі венчурних капіталістів називаються "people chemistry" (букв. "людська хімія"). Операція між цими людьми будується за принципом "виграш-виграш". Особиста симпатія і спільність поглядів на подальший розвиток бізнесу інвестора і підприємця при цьому мають навряд чи не більше значення, ніж висновки, отримані в ході фінансового або ринкового аналізу.

Венчурні інвестори, обираючи компанію для інвестування проходять два важливих етапи:

#### 1. Deal-flow

Пошук і відбір компаній (search, screening і deal-flow) – важлива складова процесу інвестування. На відміну від країн Заходу, де існує розвинена інфраструктура, процес знаходження відповідних фірм в українських умовах часто нагадує пошук чорної кішки в темній кімнаті. Основні джерела інформації про зростаючі компанії в Україні – преса, виставки, спеціалізовані асоціації, бюлетені і брошури підтримки бізнесу, що видаються організаціями, українськими і західними, особисті контакти менеджерів венчурних фондів і компаній.



Незалежно від орієнтації і переваг венчурних фондів, загальним критерієм оцінки для всіх них є відповідь на єдине питання: чи здатна компанія (і бізнес, в якому вона знаходиться) до швидкого розвитку? Фінансовий ризик венчурного інвестора може виправдати тільки відповідну винагороду, під якою розуміється повернення на вкладений капітал вище середнього рівня. Повернення на вкладений капітал (Internal Rate of Return IRR) – загальноприйнятий показник вимірювання винагороди. У європейській і британській асоціаціях венчурного капіталу він вважається стандартом оцінки прибутковості інвестиційного проекту. Поки український ринок малого і середнього бізнесу абсолютно неліквідний, розрахунок показника IRR – справа в достатній мірі не проста. Очевидно, що зростання, що вимірюється як процентний приріст продажу при таких обставинах – показник більш відчутний і наочний. Також логічно, що зростання продажу приводить до поліпшення і інших показників, передусім – ринкової частки компанії. Відповідно, в ідеальній ситуації у венчурного інвестора є всі шанси досягнути мети – продати за велику суму пакет акцій, що належить йому. Якщо обсяг продажу тієї або іншої компанії буде рости в межах не менше за 40-50% в рік, вона можливо буде в деякій мірі відповідати очікуванням венчурного інвестора.

Ринкова вартість визначається виключно ринком. Показники оперативної діяльності надають опосередований вплив на ринкову вартість. Проведене в США дослідження 847 великих публічних компаній показало, що сукупна ринкова вартість компаній, що мають норму прибутку вище середнього

і стурбованих скороченням витрат, в період з 1989 по 1992 рр. зросла на 11,6%. У протилежність ним, сукупна ринкова вартість компаній, що орієнтуються на зростання (growth seekers), у яких норма прибутку нижче середнього, але вище норма приросту обороту, за аналогічний період зросла на 23,5%.

## 2. Due diligence

Після того, як компанія попадає в поле зору венчурного капіталіста, починається довгий і непростий процес взаємного "залицяння", який носить назву "ретельне спостереження" або "вивчення" (due diligence). Ця стадія – сама тривала у венчурному інвестуванні, що продовжується порою до 1,5 років, завершується прийняттям остаточного рішення про здійснення інвестицій або відмову від них.

Розгляду зазнають всі аспекти стану компанії і бізнесу. За результатами такого дослідження, якщо приймається позитивне рішення, складається інвестиційна пропозиція або меморандум (investment offer або memorandum), де підсумовуються всі висновки і формулюється пропозиція для інвестиційного комітету (investment committee), який і присуджує остаточну резолюцію. Як правило, складання меморандуму означає майже остаточне рішення, оскільки у венчурному бізнесі прийнято довіряти один одному: інвестиційний комітет безумовно покладається на думку виконавчого директора або менеджера фонду, який, в свою чергу, несе повну відповідальність за зроблену ним пропозицію. Проте, відмова цілком вірогідна навіть на цьому остаточному етапі.

Венчурний капітал з його неповторною природою розділення ризику для українського бізнесу може стати найк-

рацим засобом залучення капіталу. Але для такого залучення необхідно чітко знати вимоги і умови венчурного капіталіста. Аналіз залучення венчурного капіталу проводиться у наступних напрямках:

- Масштаби: Угода повинна бути на суму, що перевищує 250 тис. доларів.

- Ріст: Бізнес з потенційними можливостями до значного розширення в короткостроковому періоді.

- Продукт: Продукт, що пройшов стадію розробки і готовий для продажу, або продукт, що знаходиться в процесі розробки і явно відповідає потребам ринку.

- Унікальність: "Бізнес у ніші". Ідея, або унікальна, або що представляє чийсь власність; продукція, що має спеціальний характер, попит на яку або є зараз, або ж може з'явитися в найближчому майбутньому.

- Ринок: Компанія зі значними для своєї галузі потенційними обсягами продажу і прибутку, який, ймовірно, зможе забезпечити необхідний прибуток на інвестиції (звичайно за п'ять років інвестор розраховувати отримати прибуток, рівний десятиразовому об'єму вкладених коштів).

- Вихід з бізнесу: Розробка деякого механізму і стратегії, що полегшує продаж їх частки в бізнесі, або придбання права контролю над ним.

- Потенціал за кордоном: Іноземні інвестори, що мають наміри здійснювати маркетинг за кордоном, інвестують кошти в компанії, продукти яких можуть бути привабливі для ринків за кордоном.

Венчурні капіталісти чекають, що компанія в письмовій формі надасть докладний і точний звіт. Всі ці аспекти включають до бізнес-плану, який в гото-

вому вигляді повинен відображати наступні аспекти:

1. Коротка історія компанії.
2. У чому складається перспектива інвестування?
3. Який, з точки зору компанії, обсяг капіталу необхідний?
4. Стан ринку, яким воно бачиться компанії сьогодні і найближчим часом.
5. Оцінка існуючих і потенційних конкурентів.
6. Нові технології і продукти, які могли б вплинути на конкурентне середовище.
7. Управлінська група компанії.
8. Фінансові розрахунки (включаючи грошові потоки) на декілька років, очікувані прибутки і потреби в капіталі, як будуть використані ці гроші.
9. Цілі компанії (короткострокові і довгострокові).

У нових умовах компаніям доводиться стикатися з жорсткими вимогами традиційних кредиторів відносно гарантій по позиках і з неймовірними оцінками вартості успішно діючих підприємницьких компаній, перехідних на положення акціонерних товариств відкритого типу. Тому доцільно розглянути найбільш багатообіцяючі форми і засоби залучення капіталу. Крім венчурного капіталу компанії і фірми можуть приваблювати грошові кошти ще рядом засобів. Далі поданий порівняльний SWOT-аналіз основних засобів залучення капіталу: банківського кредиту, позик під активи, оренди, публічного продажу акцій, обмеженого партнерства і державного фінансування. Крім цих основних засобів останнім часом спостерігається зростання залучення капіталу за допомогою використання короткострокових векселів, іпотечних



зобов'язань, франчайзинга і облігацій корпорацій [3, с.260].

### **Банківський кредит: SWOT-аналіз**

#### *Переваги (S)*

- Відсутнє розбавлення акцій.
- Надаються додаткові послуги.
- Процент віднімається з суми оподаткованого прибутку.
- Процент передбачуваний.
- Гнучкість в запозиченні і погашенні борга.

#### *Недоліки (W)*

- Може бути потрібне додаткове забезпечення.
- Кредит може бути дорогим.
- Може утруднити додаткове фінансування.
- Надання кредиту обмовляється рестрикційними умовами.

#### *Джерела (O)*

- Комерційні фінансові компанії.
- Комерційні банки.

#### *Вимоги (T)*

- Потрібне додаткове забезпечення (гарантії).
- Потрібно надавати звіти про продаж і прибуток.
- Необхідно мати передбачуваний грошовий потік.

### **Позики під активи: SWOT-аналіз**

#### *Переваги (S)*

- Відсутнє розбавлення акцій.
- Надаються додаткові послуги.
- Процент віднімається з оподаткованого прибутку.
- Процент передбачуваний.
- Гнучкість в запозиченні і погашенні борга.

#### *Недоліки (W)*

- Може бути потрібне додаткове забезпечення.
- Кредит може бути дорогим.
- Може утруднити додаткове фінансування.
- Надання кредиту обмовляється рестрикційними умовами.
- Процентна ставка може бути великою.

#### *Джерела (O)*

- Комерційні фінансові компанії.
- Комерційні банки.

#### *Вимоги (T)*

- Потрібне додаткове забезпечення (гарантії).
- Потрібно надавати звіти про продаж і прибуток.
- Необхідно мати передбачуваний грошовий потік.

### **Обмежені партнерства: SWOT-аналіз**

#### *Переваги (S)*

- Для мінімізації ризику використовуються податкові пільги.
- Забалансове фінансування.
- Забезпечується можливість гнучкого фінансування.
- Менеджмент зберігає контроль за виробництвом.
- Генеральний партнер отримує неризиковий капітал.

#### *Недоліки (W)*

- Можна втратити ексклюзивні права на технологію.
- Необхідне дотримання юридичних і податкових вимог у відношенні ІР.
- Ризик позбавитися податкових переваг.
- Уразливість по відношенню до змін в податковому законодавстві.
- Потрібне всеосяжне довгострокове планування.

#### *Джерела (O)*

- Інвестиційні банки.
- Члени консорціумів
- Корпоративні партнери.
- Фізичні особи.

#### *Вимоги (T)*

- Чітко виражені витрати, пов'язані з використанням специфічної технології або виробництвом привабливого продукту.
- Розробка нового процесу або продукту.
- Тривалий цикл ІР.

### **Оренда: SWOT-аналіз**

#### *Переваги (S)*

- Надаються додаткові послуги.
- Процент віднімається з суми оподаткованого прибутку.
- Процентна ставка може бути фіксованою.
- Менший розмір платежів при більш тривалому терміні оренди.
- Два вигляду оренди: операційна і капітальна.

#### *Недоліки (W)*

- Необхідне додаткове забезпечення.
- Процентна ставка може бути високою.
- У кінці терміну оренди можуть бути потрібні додаткові платежі.

#### *Джерела (O)*

- Комерційні банки.
- Лізингові компанії.

#### *Вимоги (T)*

- Потрібне додаткове забезпечення.

- Необхідно мати передбачуваний грошовий потік.

### Публічний продаж акцій: SWOT-аналіз

#### Переваги (S)

- Отримання значного капіталу.
- Забезпечення ліквідності для інвесторів і менеджменту.
- Не треба виплачувати ніяких боргів.
- Створення стимулів, пов'язаних з акціями.
- Підвищення продажу акцій.
- Легше оцінити майно.

#### Недоліки (W)

- Потрібні чималі витрати.
- Час грає критичну роль.
- Суворий контроль зі сторони SEC відносно розкриття інформації.
- Розбавлення акцій.
- Тиск, направлений на забезпечення зростання прибутків.
- Наявність директорів зі сторони.

#### Джерела (O)

- Інвестиційні банки.
- Широка публіка.

#### Вимоги (T)

- Надійна репутація менеджменту.
- Стала тенденція зростання обсягу продажу і прибутку.
- Високий потенціал зростання.

### Державне фінансування: SWOT-аналіз

#### Переваги (S)

- Відсутнє розбавлення акцій.
- Надаються додаткові послуги.
- Процент віднімається з суми оподаткованого прибутку.
- Звичайно більш низькі суми платежів в погашення при більш тривалих періодах погашення.

#### Недоліки (W)

- Не дуже значні суми.
- Кредит може бути дорогим.
- Надання позик обмовляється рестрикційними умовами.
- Може обмежувати можливість подальшого розширення.

#### Джерела (O)

- Відділення Управління у справах малого бізнесу (SBA).
- Комерційні банки.
- Органи штатів.

#### Вимоги (T)

- Компанія повинна мати незалежних власників і автономію в управлінні.
- Компанія повинна відповідати стандартам відносно розміру.
- Цільове призначення коштів.
- Компанія повинна мати незалежних власників і автономію в управлінні.

Існуючі механізми ринку України не забезпечують не тільки залучення необхідного обсягу іноземних інвестицій, але і не дозволяють використати заощадження населення з метою реінвестування в економіку країни. У основному це відбувається внаслідок нерозвиненої правової і законодавчої бази України, відсутності як належних законів, так і реального виконання існуючих. Ще однією проблемою є надзвичайна корумпованість чиновників і осіб керівного складу. Якщо перша причина перешкоджає припливу іноземного капіталу, то друга впливає на внутрішні заощадження. Відомо, що біля 60% заощаджень знаходяться "в панчохах" і витягнути їх звідти може лише ефективна система організованих виплат вигід по цих заощадженнях.

Наші пропозиції стосуються в основному залучення і використання внутрішніх коштів, але оскільки це автоматично поліпшить і функціонування ринкових механізмів інвестиційного сектора, то це відіб'ється і на залученні іноземних інвестицій. Серед пропозицій можна виділити:

1. Створення єдиного ліквідного механізму повернення як процента по інвестиціях так і всієї суми загалом.

Людина має чітко уявляти куди і кому вона віддає свої кошти і що вона отримує замість цього. Існуюча ситуація, коли процвітаючий банк стає банкрутом за тиждень вже нікого не здивує і люди не бажають тримати свої кошти в таких умовах. Необхідно ство-



рити єдину організацію з проробленим механізмом повернення інвестицій (можливо щось типу банкоматів і карток на кожний внесок клієнта). Суть пропозиції в тому, щоб клієнт в будь-який час міг взяти свої гроші, але при цьому розумів, що чим більше вони лежать тим більше їх він забере завтра (причому без особливих проблем). Реалізація цього

механізму зажадає розробки граничної кількості учасників проекту і їх пайових часток. Якщо більшість інвесторів захочуть забрати свої гроші вже завтра повинен бути резервний фонд, щоб не зупиняти проект і отримати він нього ефект. Графічно це може бути представлено таким чином:

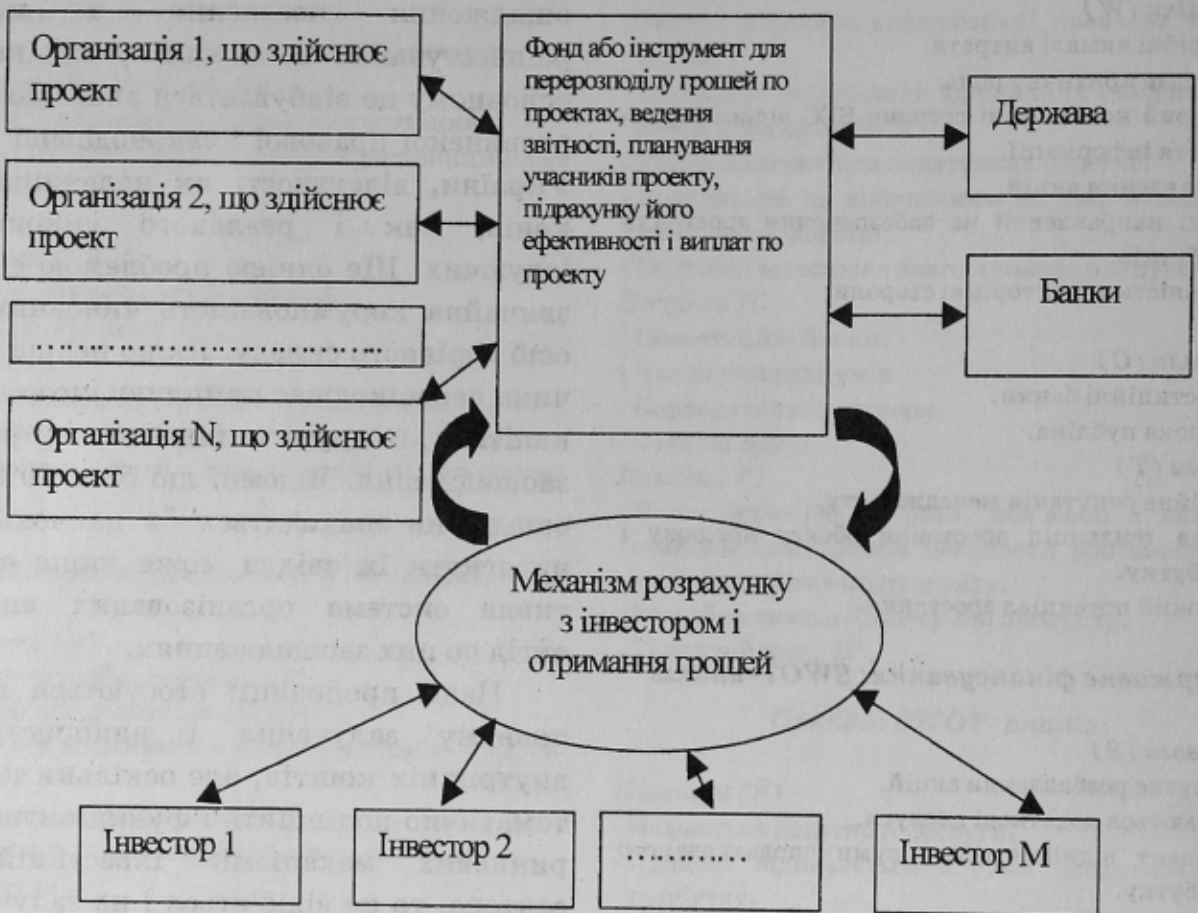


Рис. 3. Схема роботи нового ліквідного механізму залучення інвестицій

2. Як відомо у більшості населення існують "заморожені" суми і видно, що вони не плануються до погашення найближчим часом. Пропонуємо створити механізм переуступки боргів і розрахунків товаром за борги, але тільки не на кожного конкретного працівника, а на єдиний фонд, який або сам за раху-

нок отриманих коштів зможе провести інвестиційний проект, або займатися реалізацією товарів, а гроші надавати як інвестиції, або надавати товарні цінності як основні і оборотні кошти іншим компаніям. Механізм роботи буде виглядати так:



Рис. 4. Схема залучення «заморожених» коштів

Причому інвесторами можуть виступати не тільки фізичні, але і юридичні особи (підприємства з боргами).

Необхідно зазначити, що вищенаведені схеми можуть працювати і в змішаному варіанті, тобто як інвестиційний фонд у другій схемі може виступати організація, що реалізує механізми першої схеми.

На наш погляд, успішна реалізація наведених схем допоможе залучити «мертві» інвестиції в реальний сектор економіки, але тільки при умові відповідного законодавчого оформлення схем, чіткого дотримання цих законів при роботі.

У загальній потребі України в інвестиційних ресурсах значне місце займає Донецька область. Щорічні по-

треби Донецької області у мінімальних інвестиційних ресурсах, за окремими оцінками [4, с.130] складають 6 млрд. дол. (внутрішні ж інвестиційні ресурси складають 5,3 млрд. грн., або трохи більше 1 млрд. дол. Решту мінімальної потреби в інвестиціях, тобто майже 5 млрд. дол. необхідно отримати зовні, у тому числі 2,2 млрд. дол. – для створення нових робочих місць). Проте на думку експертів найбільш імовірна оцінка інвестиційних потреб Донецької області може становити 1,2-1,3 млрд. дол. США щорічно. При цьому Програмою соціально-економічного розвитку Донецької області на 1998-2000 рр. Ці джерела оцінюються у наступних обсягах:

- власні ресурси підприємств	3,3 млрд.грн.;
- державні централізовані капітальні вкладення	0,8 млрд.грн.;
- кошти комерційних структур	0,6 млрд.грн.;
- позабюджетні фонди	0,4 млрд.грн.;
- заощадження громадян	0,2 млрд.грн.



Одже для нормального залучення вказаного обсягу коштів і отримання від них реального економічного ефекту в Донецьку була створена спеціальна економічна зона. 18 червня 1998 р. було видано Указ Президента України "Про спеціальні економічні зони і спеціальний режим інвестиційної діяльності у Донецькій області", згідно з яким ВЕЗ "Донецьк" мала бути створена на незабудованій території міста площею 466 га. При цьому вважалось, що спеціальний режим інвестиційної діяльності у цих ВЕЗ буде діяти в пріоритетних галузях промисловості, таких як вугільна, металургійна, машинобудування і виробництво товарів народного споживання. Срок дії зони визначався у 60 років. Вже на кінець 1998 р. у рамках ВЕЗ Донецька область надала 200 проектів потенційним інвесторам для розгляду. Прогнозувалося, що, якщо інвестиційні проекти, які розроблялися у рамках ВЕЗ, будуть виконані навіть на 50%, то це дозволить надати роботу 40-50 тис. чоловік. З моменту виходу зазначеного Указу станом на жовтень 1999 р. в області здійснювалося 54 інвестиційних проектів, у тому числі 22 – за участю іноземного капіталу, на суму 493 млн. дол., з яких 263 млн. дол. – іноземні інвестиції. На середину 1999 р. реалізовувалося 33 інвестиційні проекти на 146 млн. дол., у тому числі за рахунок іноземних інвестицій – 106 млн. дол. Вільна економічна зона забезпечує ряд переваг серед яких:

- залучення інвестицій у пріоритетні галузі виробництва для створення нових робочих місць;
- запровадження нових технологій;
- модернізація діючих виробництв;
- розвиток зовнішньоекономічних зв'язків;
- збільшення поставок на внутрішній ринок високоякісних товарів і послуг;
- створення сучасної виробничої, транспортної і ринкової інфраструктури.

- ефективне використання природних ресурсів.

При цьому спеціальний режим інвестиційної діяльності передбачає введення податкових, митних та інших пільг, передбачених цим законом, для суб'єктів підприємницької діяльності, що реалізують інвестиційні проекти, схвалені Радою з питань спеціальних економічних зон і спеціальному режиму інвестиційної діяльності у Донецькій області. Таким чином, в області узаконено запровадження на 60 років двох ВЕЗ (зони "Донецьк" і "Азов" у Маріуполі) і на 30 років 19 територій пріоритетного розвитку (22 міста і 5 сільгоспрайони).

Як висновок можна довести, що сьогодні необхідно чітко усвідомлювати що поразка у жорстокій боротьбі саме за іноземні інвестиції (а не кредити міжнародних фінансових організацій чи урядів провідних держав світу) призведе до витіснення України за межі світових ринків капіталів, і, як наслідок, до згортання програм економічних реформ.

#### Список літератури

1. Кваснюк Б.Є., Величко О.В. Сучасні грані інвестиційної політики в Україні // Фінанси України. – 1996. – №11. – С.91-99.
2. Барановський О.І., Туріянська М.М. Залучення інвестицій: питання теорії і практики. Д., "Астро" ПП, 1999 р., 276 с.
3. Garner, Daniel R., Owen, Robert R., Conway, Robert P. The Ernst & Young Guide to Raising Capital. Ernst & Young. John Wiley & Sons, Inc., USA, 1991.
4. Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. Сборник научных трудов. Донецк: "Донецчина", 1999 – 540 с.
5. П.Г.Гулькин. Венчурный бизнес в России // Internet.