

Оптимізація ліквідності можлива при:

- диференціації фінансових потоків за рахунок залучення альтернативних джерел фінансування;
- використанні позабалансових інструментів хеджування ризиків ліквідності;
- математичному прогнозі руху фінансових потоків шляхом припущень щодо коштів, які носять випадковий характер.

Реалізація такого підходу до певної міри змогу оптимізувати рух фінансових потоків, у результаті чого з'являється можливість максимального прибутку активних операцій.

The analysis of the financial flows of the commercial bank and their impact on the profit and liquidity is considered in the article. The methods of the general management of the financial flows, their advantages and disadvantages are described.

Шкварок В. М.

ПОКРАЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КЛІМАТУ ЯК ПЕРЕДУМОВА ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ В УКРАЇНІ

У статті висвітлено сучасний стан інвестиційного клімату в Україні. Охарактеризовані чинники та показники, що істотно впливають на його зміну. Зроблені висновки щодо покращення умов для інвестування, як основної передумови економічного зростання в Україні.

Сьогодні маємо всі передумови, щоб констатувати вихід України на шлях економічного зростання. Два роки поспіль в Україні спостерігається значний приріст національного ВВП. В минулому році вперше за часи державної незалежності він збільшився на 9%. Економічне пожвавлення в останні два роки супроводжувалося рівнем інфляції, нижчим за 7%, стабільним обмінним валютним курсом, зростанням до рекордної величини валютних резервів Національного банку (3,3 млрд. американських доларів).

Відновленню макроекономічної стабільності сприяли ряд чинників, серед яких можна назвати найвагоміші такі:

Реальна девальвація в 1998-1999 роках, що стимулювала збільшення експорту та імпортозаміщення і призвела до поліпшення торговельного балансу. У системі поточних операцій сталися такі зміни: від дефіциту 3% ВВП у 1998 році – до профіциту 2,6% ВВП у 1999 році та 4,7% ВВП у 2000 році. Поєднавши переваги від припливу іноземної валюти з жорсткою бюджетною політикою, уряд зміг пом'якшити грошову політику.

Посилення бюджетної політики. Недоступність фінансування з приватних джерел, жорсткі умови міжнародних фінансових інституцій (МВФ і Світового банку) та не-

втішний попередній досвід спонукали владу до скорочення надлишкових витрат. Бюджетний дефіцит зменшився, уряд почав скорочувати державний борг. Вдалося погасити заборгованість із заробітної платні перед працівниками бюджетної сфери, а також заборгованість з пенсій.

Поліпшення споживчих настроїв: громадяни позитивно реагують на фінансову стабільність, більшу передбачуваність урядової політики та покращання економічних перспектив. Про це свідчать результати досліджень провідних соціально-аналітичних інститутів. Так, за даними Міжнародного центру перспективних досліджень з червня 2000 року до листопада 2001 року індекс споживчих настроїв збільшився на 35 пунктів. Це означає, що у листопаді 2001 року на поліпшення свого добробуту сподівалася майже половина респондентів.

Визначальну роль відіграли також чинники, що тією чи іншою мірою призвели до істотних покращення інвестиційного клімату.

Реформування аграрного сектору: приватизація майна колишніх колгоспів, демонополізація ринку матеріально-технічного забезпечення аграрної галузі, запроваджено бюджетне субсидування процентної ставки за кредитами для сільськогосподарських підприємств, що призвело до пом'якшення умов банківського інвестування для аграрних підприємств.

Завдяки Указу Президента, підписаному 1999 року, для малих підприємств виникла можливість сплачувати єдиний податок, а також суттєво зменшилися вимоги щодо

звітності. За таких умов вдалося легалізувати чималу частину тіньової економічної діяльності, що в свою чергу призвело до додаткового зростання бази фінансово-інвестиційних ресурсів.

Відбулися зміни в діловій активності. Адаптація українських підприємств до ринку збільшила їхню продуктивність, чому значною мірою сприяло зростання конкуренції. Проте головною передумовою цього процесу все ж стала приватизація. Вона дала можливість новим власникам здобути контроль над підприємствами. Саме нові власники отримали більше стимулів до вкладання коштів у підприємства й тепер є менш зацікавленими в «розтягуванні» його активів. Приватні власники почали вимагати від керівників цих підприємств кращих показників прибутковості. У 2000-2001 роках менеджери прагнули скористатися зростанням попиту й випередити конкурентів. Підприємства підвищували інвестиції і починали випуск нових видів продукції. Займаючи дедалі стійкіші позиції, вони все більше уваги приділяють довгостроковому плануванню.

Важливим моментом у поліпшенні інвестиційного клімату є також розширення фінансового посередництва. Відколи з'явилися перші ознаки економічного зростання, помітно збільшується обсяг банківських кредитів. Так, з початку 2000 року до кінця 2001 року банківські позики в реальному вимірі зросли майже на 90%. При цьому поліпшилась якість кредитного портфеля, оскільки частка «поганих» боргів знизилася з 35 до 17%;

Суттєвим чинником тут також виступає підвищення довіри до національної валюти. Значна роль у забезпеченні економічного росту приділяється грошовим заощадженням населення. Останнім часом з'явилися різні пенсійні програми, що передбачають довгострокове залучення коштів населення. «Панчішні» заощадження українських громадян оцінюються як мінімум у 45 млрд. грн., що порівняно із сумарними зобов'язаннями банківської системи.

На початку 90-х цим фінансовим установам, за оцінками експертів, населення довіряло лише 5% своїх доходів. До 2002-го ця цифра зросла у п'ять разів. Депозитні вклади населення у національній валюті вирости станом на 01.02.2002р. до 6,69 мільярда гривень. Фінансистів така тенденція радує і ра-

зом з тим насторожує. Через нерозвинений фінансовий ринок населення, по суті, сьогодні не має альтернативи банківському вкладенню тимчасово вільних коштів.

Усі ці чинники відіграли позитивну роль в економіці нашої країни і дозволили досягти певного рівня, орієнтованого на світові стандарти як у роботі з іноземними інвесторами, так і в обслуговуванні державного боргу перед нерезидентами. Так, за даними того ж JP Morgan Chase, Україна у 2001 році повернула 57,1% вкладених у неї грошей у формі іноземних інвестицій. Другу сходинку посіла Росія (55,8%), третю – Нігерія (36,3%), далі – Еквадор та Кот-Д'ювар. Усі ці країни протягом 2001 року відчували значне погиршення у своєму розвитку, головним чином через зміни на ринку ресурсів, але, незважаючи на проблеми в технологічному секторі, у них були помітні певні позитивні зрушення, які стали позитивним сигналом для іноземних інвесторів.

З іншого боку, вже стає помітним, що з погіршенням відносин на світовій арені ресурсні ринки починають підвищення цін. Вони зростають не тільки на нафту, як це було раніше, а й на все: хімічну сировину, мінеральні ресурси, кольорові метали і т. ін. Таке ціноутворення на сировину призводить до тимчасового спаду економік розвинених країн, що у свою чергу дає можливість їх інвесторам переорієнтуватись на країни, що розвиваються. У цьому плані Україна сьогодні є одним з найкращих об'єктів інвестування. По-перше, економіка країни на піднесенні, фінансовий сектор стабілізовано, розвинено інфраструктуру, є більш-менш придатні умови для ведення бізнесу за європейськими стандартами. По-друге, є відносна політична стабільність, відсутня загроза військових конфліктів та низька вірогідність здійснення терористичних актів. Такі передумови дають змогу іноземним інвесторам побачити хороші перспективи щодо нашої держави, тим більше що, власність у країні коштує порівняно дешево зрівняючи з європейськими стандартами. До того ж, дешевою є робоча сила, на ринку є багато технологічних ніш, які ще не зайняті.

За оцінками проекту «Інвестиція» Українського союзу промисловців та підприємців» обсяг інвестиційних ресурсів на світовому ринку становить 120-140 млрд. дол. США.

70% цієї суми інвестується в країни Південної та Східної Азії. У російську економіку інвестори вклали менш ніж 1%, а в українську – менше 0,01%.

Експерти зазначають, що за 8-10 років незалежності Україна потенційно могла отримати 40-50 млрд. американських доларів інвестицій, освоюючи по 5-8 млрд. американських доларів щорічно.

Достатнім мінімальним значенням, що характеризує відношення усіх інвестицій до ВВП, є 25% (у 2001 році цей показник становив в Україні 11,1%).

Ще одним показником, який характеризує стабільність інвестиційної діяльності, є відношення обсягу іноземного інвестування до ВВП. Межеве значення даного показника має бути не меншим за 5% (в Україні на початок 2002 року він становив по суті 3%).

Усього за час незалежності в економіку України було інвестовано 4,19 млрд. доларів. У середньому, це становить 85 доларів на одного громадянина України. Однак такий показник є надзвичайно низьким у порівнянні з Польщею та Угорщиною, де рівень прямих іноземних інвестицій на одну особу в 1999 році сягав відповідно 1 033 та 2 277 дол. США. При цьому серед країн із перехідною економікою Україна посідає одне з останніх місць щодо залучення іноземних капіталів. Протягом десяти років незалежності Україна змогла залучити лише 3,92 млрд. дол. США прямих іноземних інвестицій.

У цих умовах уряд зосередив увагу на створенні сприятливих умов для залучення іноземних капіталів.

Скажімо прийнято низку законодавчих актів, спрямованих на поліпшення інвестування середніх та малих підприємств, а також спеціальні законодавчі акти для сприятливого інвестиційного клімату в Україні. Важливим чинником став президентський Указ «Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні», який містить перелік конкретних дій за цим напрямом, а саме: дерегуляція підприємницької діяльності; розробка законодавчих актів для регулювання інвестиційної діяльності; прозоре прийняття рішень органами державного управління та посилення персональної відповідальності урядовців за прийняття законодавчих актів, що погіршують інвестиційний клімат.

Крім того, Кабінетом Міністрів прийнято Програму розвитку інвестиційної діяльності на 2002-2010 роки, метою якої є консолідація ресурсів державних та інших джерел фінансування стабільного економічного розвитку, інвестиційне забезпечення структурної перебудови економіки, збільшення обсягів інвестицій та активізація інвестиційної діяльності. Програма передбачає дії уряду і парламенту, спрямовані на стимулювання ефективного використання інвестицій, послаблення податкового навантаження на товаровиробників, посилення банківської системи, розвиток фондового та страхового ринків. Згідно з програмою, пріоритетними

Окремі показники макроекономічного характеру розвитку країн Східної Європи (за даними Банк Austria)

Країна	Показник	1998	1999	2000	2001	2002 *
Польща	ВВП (зміна за рік у %)	4,6	4,1	4,1	3,0	4,0
	Експортне сальдо (млн \$)	-12303	-15072	-14000	13800	15500
	Прямі іноземні інвестиції (млн \$)	5989	\$797	10111	8000	8500
	Зовнішній борг у % до ВВП	37,6	42,0	42,5	38,6	39,6
України	ВВП (зміна за рік у %)	-1,7	-0,4	6,0	6,2	3,5
	Експортне сальдо (млн \$)	-2924	-482	+340	-500	-600
	Прямі іноземні інвестиції (млн \$)	747	420	450	650	650
	Зовнішній борг у % до ВВП	43,6	61,5	54,5	57,0	57,5
Росія	ВВП (зміна за рік у %)	-4,9	5,4	8,3	3,3	3,0
	Експортне сальдо (млн \$)	+15771	+34432	+59366	+51000	+47000
	Прямі іноземні інвестиції (млн \$)	2047	605	-300	1500	1600
	Зовнішній борг у % до ВВП	62,5	87,8	61,2	53,5	48,8

напрямами інвестування є промисловість, енергетика, зв'язок, сільське господарство, наука і технології. Мета програми - підняти пласт додаткових ресурсів з допомогою законодавчих і нормативних актів та ефективно використати їх в українській економіці.

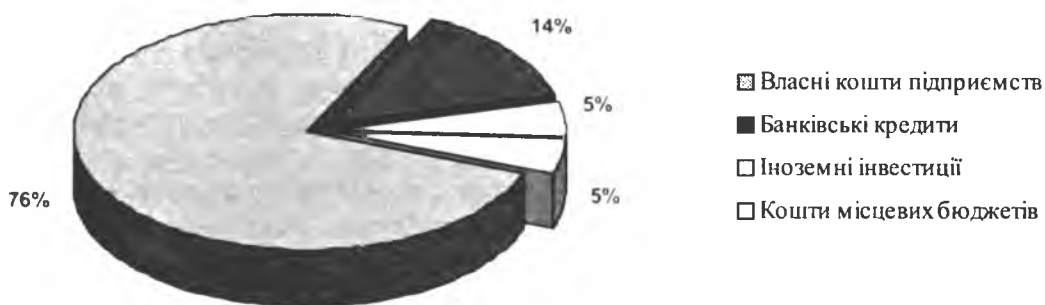
Згідно з програмою передбачається зростання інвестицій у 2002 році – до 33,94 млрд. грн. (в тому числі іноземних до 2,38 млрд. грн.), у 2005 році – до 55,8 млрд. грн. (іноземних – до 5,58 млрд. грн.), у 2010 році – до 82,6 млрд. грн., (16,5% від ВВП). (іноземних – до 8,26 млрд. грн.).

За даними Держкомстату у 2001 році обсяг інвестицій становив 23,63 млрд. грн. (іноземних – 1,4 млрд. грн.). Головним джерелом інвестицій в основний капітал залишаються власні кошти підприємств й організацій. Кошти місцевих бюджетів у загальному обсязі капіталовкладень становили 1134,8 млн. грн. (4,2%); іноземних інвесторів – 1175,2 млн. грн. (4,4%); за рахунок банківських кредитів та інших джерел фінансування освоєно 13,6% загального обсягу інвестицій (Діаграма 1).

Найбільшу частину інвестицій в основний капітал (23%) було спрямовано на розвиток підприємств транспорту, пошти і зв'язку. Значні вкладення освоєно в обробній (19,8%) і добувній (15%) промисловостях, на підприємствах із виробництва та розподілу електроенергії, газу і води (9,2%). Значну частку (15,4%) усіх інвестицій вкладено у розвиток таких видів діяльності, як операції з нерухомістю, послуги юридичним особам тощо.

На сьогодні головними перешкодами для притоку іноземних інвестицій, згідно з висновками міжнародних організацій, є:

- нестабільність та надмірність державного регулювання;
- можливість неоднозначного трактування юридичної системи;
- невизначеність економічного середовища;
- корупція та великий податковий тягар;
- труднощі у визначенні чітких умов власності;
- занижені можливі рівні прибутків;



Діаграма 1. Джерела інвестиційних ресурсів



Діаграма 2. Напрями використання інвестиційних ресурсів

- труднощі у взаємодії інвесторів з урядовими структурами;
- недостатність матеріальної інфраструктури та нестабільність політичного середовища.

Аналізу ситуації, що склалася, було присвячено дослідження робочої групи із залучення приватного іноземного капіталу (International Private Capital Task Force), виконане компаніями SigraBleyser та Thunderbird Corporate Consulting Group у 2000-2001 роках. Воно містить низку рекомендацій щодо залучення іноземних інвестицій в Україну, в тому числі щодо створення сприятливого інвестиційного клімату, поліпшення іміджу України на світових фінансових ринках, повернення уваги іноземних підприємців до України та повернення довіри іноземних інвесторів.

Робоча група визначила дев'ять основних комплексних сфер, які можуть значно поліпшити діловий клімат в Україні і сприяти залученню іноземних інвестицій:

- 1) лібералізація ділової активності та послаблення регуляції підприємницької діяльності;
- 2) створення стабільного та передбачуваного правового середовища;
- 3) поліпшення державного управління та реформування адміністративної системи;
- 4) усунення обмежень для міжнародного капіталу та зовнішньоекономічної діяльності;
- 5) удосконалення фінансової системи;
- 6) проведення антикорупційної політики;
- 7) мінімізація політичних ризиків;
- 8) розширення політики сприяння як інструменту для залучення іноземних інвестицій;
- 9) раціональне використання інвестиційних стимулів.

Якщо буде вжито певних заходів у всіх дев'яти сферах, Україна може сподіватись на збільшення обсягу прямих іноземних інвестицій до більш ніж 3,5 млрд. дол. США на рік протягом наступних 10-15 років. Крім того, встановлено, що перші три чинником найбільш суттєво впливають на створення сприятливого інвестиційного клімату. Удосконалення лише у цих трьох сферах можуть збільшити обсяг іноземних інвестицій до 2,5 млрд. дол. США на рік до 2005 року.

Слід зазначити, що істотною перешкодою для іноземних інвесторів в Україні є недоліки процесу приватизації. Для того, щоб зробити процедуру приватизації простішою і більш прозорою, вживається багато заходів, найбільш важливим серед яких стало прийняття Державної програми приватизації на 2001-2002 роки, що передбачає низку рішень, спрямованих на підвищення ефективності процесу зміни власності.

Яка ж ситуація з іноземними інвесторами сьогодні в Україні?

Допуск нерезидентів на український фондовий ринок свідчить про зацікавленість іноземців у наших підприємствах, але з упевненістю можна сказати, що серед іноземних компаній досить часто зустрічаються компанії із США, зареєстровані у штаті Ділавер; кіпрські компанії, панамські товариства та інші компанії, які теоретично можуть мати українське коріння. Саме тому визначити зацікавленість іноземців у вітчизняному фондовому ринку просто неможливо. Іноземних інвесторів можна розділити на кілька груп:

- іноземні банки, що мають представництва в Україні, та банки із 100%-м іноземним капіталом;
- інвестиційні фонди, зацікавлені у прямих інвестиціях;
- портфельні інвестори небанківського сектора;
- портфельні інвестори за кордоном, що можуть використати АОР українських емітентів;
- великі промислові компанії, зацікавлені у поглинанні вітчизняних підприємств-монополістів.

Кожна з вищеназваних груп має певні перспективи у 2002 році. Реально, інвесторами номер один у наступні кілька років можуть стати промислові компанії, зацікавлені у поглинації підприємств-монополістів. Саме вони за допомогою грошової приватизації, заволодавши контрольним пакетом акцій, повинні вкладати достатні суми у розвиток українських промислових гігантів. А незавершена грошова приватизація обленерго, кількох металургійних комбінатів та ВАТ «Укртелеком» тільки доводить значущість цієї групи інвесторів для вітчизняної економіки.

На думку міжнародних консультантів, крім великих та стратегічно важливих украї-

нських компаній, які заплановано приватизувати, іноземні інвестори, найімовірніше, зацікавляться і середнім бізнесом в Україні. У цих підприємств є найкращі шанси для залучення іноземних інвестицій, оскільки вони мають великий потенціал для зростання у майбутньому та більш кваліфікований менеджмент. Останній чинник відіграє головну роль у прийнятті інвестиційних рішень, оскільки інвестори хочуть бути впевненими у тому, що інвестиції будуть використані ефективно і забезпечать прибуток.

Портфельні інвестори в Україні є малоактивними: вони побоюються недосконалості нормативної системи і не без причини вказують на продовження зловживань інсайдерів на багатьох українських підприємствах. Ще одним негативним елементом є те, що, на жаль, навіть досить великі портфельні інвестори не знають про існування в Україні підприємств, котрі випустили ADR (американські депозитарні розписки).

Багато іноземних банків сьогодні виконують функцію доведення інфраструктури ринку до іноземних стандартів. Проте більшість з них не виконують функцій залучення іноземних інвесторів, а поступово втручаються у внутрішній бізнес в Україні, стаючи зрештою конкурентами найбільших вітчизняних банків.

Не менш цікавим є положення іноземних інвестиційних фондів, які відпрацьовують механізм прямих інвестицій в Україні. Так, у Росії практично вся пивоварна галузь є продуктом проектного фінансування з боку таких фондів. У Москві вже давно зрозуміли, що ключ до іноземних інвестицій – прями інвестиції через великі інвестиційні фонди, які здатні профінансувати проекти у мільярди доларів у будь-якій країні, на будь-яких умовах. Головне – це гарантії повернення інвестованих коштів. Проте й досі на ринках СНД фонди відчують дивний тиск з боку вітчизняних бізнесменів, які начебто здатні прийняти інвестиції і вийти зі своїм товаром на світові ринки, проте не бажають йти на транзакційні витрати і складати елементарні бізнес-плани за світовими стандартами. Такі протиріччя відштовхують фонди від країн Східної Європи, хоча низька доходність західних проектів все одно змушує їх йти на поступки в Україні.

The Improvement of Investment Climate as a Cause of Economic Growing in Ukraine.

The modern state of investment climate in Ukraine is enlightened in the article. The factors and data that greatly influence its change are characterized. The conclusions about the improvement of conditions for investment as the main cause of economic growing in Ukraine are made.

Лаврів М. Б.

ОПОДАТКУВАННЯ НА МІСЦЕВОМУ РІВНІ: ПРАВОВІ ПРОБЛЕМИ ТА РОЛЬ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ФІНАНСОВОЇ АВТОНОМІЇ ОРГАНІВ МІСЦЕВОГО САМОВРЯДУВАННЯ

В статті розглянуто місцеве оподаткування на прикладі міста Івано-Франківська. Охарактеризовано місцеві податки, їх роль в забезпеченні фінансової автономії місцевих органів влади. Проаналізовано законодавчу базу, що регулює місцеве оподаткування. Сформульовано головні проблеми системи оподаткування.

У процесі розбудови інституту місцевого самоврядування важливого значення набуває проблема фінансового забезпечення

діяльності місцевих органів влади. Його розвиток в Україні неможливий без адекватного реформування системи місцевих податків і зборів, які, як підтверджує досвід розвинених держав, є основною передумовою фінансової всіх органів незалежності органів місцевого самоврядування. У цих умовах зростає необхідність і актуальність комплексних досліджень проблем практичного функціонування місцевого самоврядування, зокрема тих, що стосуються забезпечення фінансової автономії місцевих органів влади.