



ЯК БУДЕ РОЗВИВАТИСЯ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ В УКРАЇНІ

HOW WILL THE UKRAINIAN INVESTMENT CLIMATE DEVELOP

Вадим БАРДАСЬ,
інвестаналітик

Vadym BARDAS',
investment analyst

У контексті функціонування ринкового механізму з мінімальним втручанням державних інститутів успішний розвиток конкретного виду бізнесу залежить в основному від адекватної детермінації та прогнозу ділового середовища його діяльності. Це включає в себе отримання інформації про те, чи буде сприятливим інвестиційний клімат для розвитку компанії або проекту, чи економічні, політичні, правові, соціальні та екологічні умови, що визначають можливості здійснення інвестицій у даній країні, регіоні, галузі, дозволять сформувати бізнес-систему з максимальною ефективністю використання фінансових, трудових та матеріальних ресурсів у часі, а також отримати доступ та стійкі позиції на ринках збуту товарів і послуг.

Все це чинить істотний вплив на рівень прибутковості, ризику й ліквідності інвестицій загалом і на прийняття позитивного або негативного рішення за інвестиційним проектом зокрема.

Поточне інвестиційне середовище в Україні характеризується наявністю елементів меркантилізму та максимізації доходів від бізнесу, не враховуючи загальносупільні норми бізнесу, що мають місце у Європейському Союзі (наявність високоякісної продукції та отримання додаткової вигоди за рахунок впровадження інноваційних технологій з підвищення продуктивності праці та оборотності капіталу). Тим не менше, інтеграція з ЄС призведе до ліквідації наявних в Україні політичної, екологічної та інших рент, пов'язаних із недосконалістю інституціонального середовища, й формування нових єдиних правил ведення бізнесу.

У результаті технологічно нерозвинути вітчизняні компанії, які існували за рахунок лобювання своїх інтересів у владі, зіткнуться на внутрішньому ринку з інноваційним європейським бізнесом. У зв'язку з цим частина українських компаній припинить своє існування, а частина переформатується. Даний вибір очікує близько 85% українських підприємств, оскільки на сьогодні лише одне із шести вітчизняних підприємств зможе працювати за європейськими стандартами.

Одночасно це створить нові можливості для залучення інвесторів, які вже оцінюють перспективи окремих галузей та регіонів України. Позитивні очікування ґрунтуються на політичній стабілізації в країні, підтримці з боку МВФ та укладенні угоди про Асоціацію з Україною. Однак стримуючим фактором, що вносить значні ризики у функціонування економічної системи країни і, як наслідок, у терміни окупності, прибутковості та ліквідності інвестицій, є неоголошена війна з Російською Федерацією та загроза вторгнення регулярних формувань агресивного сусіда.

Значна частина західних інвестиційних фондів проводять аналіз та моніторинг економічного й політичного клімату в Україні та готові реалізувати нові проекти або фінансувати модернізацію вітчизняних підприємств шляхом придбання боргових цінних паперів після закінчення конфлікту на сході України.

У зв'язку з невизначеністю подальшого рішення щодо вторгнення російських військ в Україну інвестклімат буде розвиватись за наступними сценаріями:

1) продовження конфлікту в існуючому форматі без вторгнення регулярних військ Російської Федерації. Інвестори вкладають кошти в галузі, що розвиваються з мінімальною реакцією на зміну ділового середовища, на короткостроковий період із високим терміном окупності (сценарій продовження поточного тренду);

2) завершення конфлікту на сході України та втрата тільки Кримського півострова. У результаті цього інвесткомпанії приймають протягом 6 місяців після завершення протистояння ряд позитивних рішень щодо капіталовкладень (оптимістичний сценарій);

3) вторгнення регулярних військ Російської Федерації та приєднання частини України до Росії. Інвестори в паніці виводять кошти та очікують завершення війни. Інвестиційний клімат відсутній (песимістичний сценарій).

Перший сценарій розвитку ситуації в Україні буде характеризуватись продовженням тенденції зниження економічної та інвестиційної активності в Україні. При цьому негативний вплив чинять низькі суверенні кредитні рейтинги країни та прогнози світових фінансових організацій щодо падіння ВВП на 6,5% і більше відсотків. Тому інвестиційні стратегії в основному зводяться до вичікувальної позиції, а ті інвестори, що мають активи в Україні, у зв'язку зі зміною політичного режиму та геополітичними ризиками активізують виведення капіталу і займаються розпродажем активів зі значним дисконтом щодо їх реальної вартості (рис. 1).

Тому на сьогодні серед українських компаній через нестачу інвесторів, охочих входити в капітал, і згорання середньострокової та довгострокової кредитної активності банків посилюється інвестиційний голод на фінансові ресурси для поповнення оборотних коштів, модернізацію виробничих потужностей та запуск нових проектів. Підтвердженням цього є обсяги капітальних інвестицій у 2013 році, що скоротилися, за даними Державної служби статистики, на 11,1% та в першому кварталі 2014 року порівняно з аналогічним періодом 2013 року – на 23,1%. Однак, з іншого боку, на сьогодні в Україні є 10-15% інвестиційно-привабливих активів і проектів з високим потенціалом зростання і рівнем рентабельності інвестицій, які можуть розвиватись з мінімальною реакцією на зміну ділового середовища.

Варто зазначити, що за рівнем реакції на зміну інвестиційного клімату в Україні можна виділити певні сфери економіки, що по-різному будуть себе поводити в нових умовах:

1) сфери економіки, що продовжуватимуть розвиватись, мінімально реагуючи на зміни інвестиційного клімату в Україні;

2) сфери економіки, що впадуть в рецесію при зміні інвестиційного середовища в Україні;

Рис. 1. Приріст/падіння капітальних інвестицій та реального ВВП з 1996 по 2014 роки*



*Розраховано автором за даними НБУ.



3) сфери економіки, що отримають імпульс для розвитку в результаті зміни інвестиційного клімату.

Так, на тлі майже 5-відсоткового падіння індексу промислової продукції за перше півріччя 2014 року в переробній промисловості відбулося зростання виробництва харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів на 1,2%, виробництва основних фармацевтичних продуктів і фармацевтичних препаратів – на 3,2%, виробництва електричного устаткування – на 11,7% та виробництва меблів, іншої продукції; ремонт і монтаж машин і устаткування – на 0,4%. Крім того, незважаючи на негативну динаміку, про що свідчить індекс виробництва у сільському господарстві країни (за перше півріччя 2014 року падіння на 3,9%, тоді як за аналогічний період минулого року – приріст на 15,4%), аграрний сектор залишається цікавим для інвесторів.

З огляду на це дані галузі національної економіки є інвестиційно-привабливими для інвесторів і в період розгортання конфлікту на сході України. Також незначне падіння зафіксовано в добуванні металевих руд – 0,5%, виготовленні виробів з деревини, виробництві паперу та в поліграфічній діяльності – 4%. Разом із тим все ще привабливою залишається сфера роздрібною та оптовою торгівлі. Однак результати першого півріччя свідчать, що оборот роздрібною торгівлі за січень-червень 2014 року становив 417,6 млрд грн, що у порівнянних цінах лише на 0,8% більше обсягу січня-червня 2013, тоді як за аналогічний період попереднього року зафіксовано зростання на 11,1%.

Найгірший стан справ у сфері виробництва автотранспортних засобів, причепів і напівпричепів та інших транспортних засобів – падіння на 32,5%, виробництва комп'ютерів, електронної та оптичної продукції – 24,5% та виробництва хімічних речовин і хімічної продукції – 14,1%.

Однак у умовах слабкого інвестиційного клімату компанії з антикризового управління проблемними активами та дофінансування перспективних бізнес-проектів цікавлять галузі переробної промисловості (нові, суміжні й галузі, що розвиваються з перспективою зростання, ринком збуту) та розмірами бізнесу від \$ 10 до \$ 50 млн., на стадіях зростання / експансії або з проблемними ситуаціями, пов'язаними з неефективністю менеджменту, проблемами платіжної дисципліни і надмірним борговим навантаженням. З огляду на це мінімальна інвестиційна активність в Україні зберігається та концентрується в основному в областях із тенденцією до зростання обсягів промислової продукції, зокрема: у Волинській області, де обсяги продукції промисловості зросли на 2,9%, у Житомирській – на 6,7%, у Кіровоградській – на 4,3%, у Одеській – на 4,6% та в Тернопільській – на 6,7%.

Ця інвестиційна активність може зовсім зникнути у випадку реалізації третього сценарію розвитку ділового клімату в Україні (вторгнення регулярних військ Російської Федерації та приєднання частини України до Росії) або отримати імпульс для зростання при реалізації другого сценарію (завершення конфлікту на сході України та втрата тільки Кримського півострова).

Якщо перші стадії реалізації інвестиційного проекту в основному залежать від політичних, геополітичних (в ситуації щодо України) та інституціональних умов, то при переході до етапу будівництва й функціонування проекту, а саме виготовлення конкретного продукту чи послуги, важливу роль відіграє динаміка основних макропоказників та характеристики ринку збуту продукції. Навіть у випадку реалізації оптимістичного сценарію щодо розвитку інвестиційного клімату в Україні стримуючими факторами будуть суто економічні:

високі темпи інфляції, що роблять неможливими інвестиції на тривалий термін щодо реалізації масштабних багатомільярдних проектів інтервалом у 5-7 років (наприклад, будівництво нових виробничих комплексів або серії великих заводів); нестабільність курсу гривні по відношенню до вартості іноземних валют, що робить збитковими інвестиції у місцевій валюті у випадку обвалу національної грошової одиниці;

зубожіння внутрішнього попиту та девальвація доходів національної економіки, що не сприяє розвитку культури споживання та формуванню ємкого внутрішнього ринку.

Підтвердженням цього є прогнозований розмір реального валового продукту на душу населення в Україні у 2014 році – 760 дол. США (рис. 2). Це вказує на суттєве скорочення внутрішніх ресурсів економіки в результаті інфляційних та девальваційних процесів. Реальні доходи національної економіки будуть еквівалентні рівню 2003 року, що призведе до зниження купівельної спроможності населення: в Україні можна буде продати все менше товарів за вищими цінами. Звуження внутрішнього попиту знижуватиме інвестиційну привабливість країни в контексті ємкості внутрішнього ринку збуту.

Навіть за умови реалізації оптимістичного сценарію щодо розвитку ситуації на сході України необхідно 1-2 роки для макроекономічної стабілізації, яка має забезпечити зниження рівня інфляції до 3-4% річних, формування основи для стабільного 5-6% приросту реального ВВП та майбутньої ревальвації національної грошової одиниці, що дозволить підвищити купівельну спроможність населення та створити стимули щодо нарощення обсягів виробництва.

Складна ситуація на сході України та ембарго з боку Російської Федерації призведе до скорочення реального ВВП у 2014 році на 9-10%. При цьому за умови завершення конфлікту на сході та невтогнення регулярних військ в Україну вже наступного року розпочнеться відновлення зростання ВВП на рівні 1-2% у зв'язку з поліпшенням інвестиційного клімату, реалізацією переваг від підвищення цінової конкурентоспроможності та структурними перетвореннями в економіці. У 2016 році зростання валового внутрішнього продукту може прискоритись до 3-4%.

Таким чином, економіка України має передумови до зростання ВВП, починаючи вже з четвертого кварталу 2014 року, однак

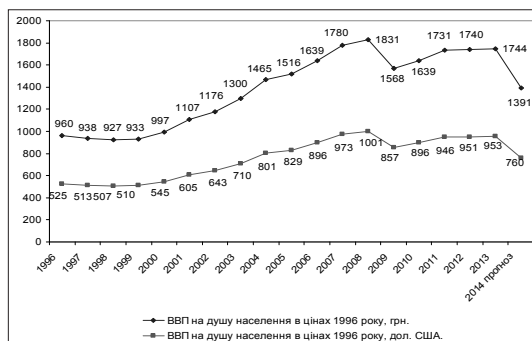
ті проблеми, які створює Росія, руйнують формування позитивних трендів. Це ціни на газ, обмеження українського експорту до Росії, окупація Криму та дестабілізація ситуації на сході України. Так, за даними дослідження, проведеного ЄБА, після найнижчого за всю історію проведення дослідження індексу інвестиційної привабливості в четвертому кварталі 2013 року, коли він становив 1,81 з п'яти можливих, за підсумками першого кварталу 2014 індекс зріс до 2,72, що є найбільш високим показником з 2011 року. Це є ще одним доказом того, що значна кількість інвесторів вже приготувалися до старту в Україні.

Якщо виключити з розгляду вплив основних зовнішніх і внутрішньополітичних причин, то інвестиційний клімат також негативно реагує на невідповідний законодавчий та нормативний супровід бізнес-процесів. Крім того, сформувався психологічний бар'єр через нерозвиненість фінансових і фондових ринків, а рейдерські атаки показали інвесторам, що при оцінці ризиків не було враховано ступінь «дикості» первісного нагромадження капіталу.

Нові інвестиції та повернення виведених раніше придуть в Україну у випадку значного дисконту за вартістю активів. Відновлення після кризи буде проходити при значному зниженні вартості українських фінансових і виробничих активів через девальваційні процеси та високі премії за ризик. З огляду на це інвестиційні потоки активізуються через корпоративні (акціонерні та облигаційні), боргові та прями інвестиції (внутрішні та зовнішні). Якщо будуть вчасно підготовлені законодавчі, нормативні, організаційні норми, то даний процес інтенсифікується.

Таким чином, для покращення ділового клімату в Україні необхідно: не допустити вторгнення регулярних військ Російської Федерації, успішно завершити АТО на Сході, провести структурні реформи щодо децентралізації та диверсифікації фінансових потоків, а також сформувати оптимальне фіскальне навантаження на національну економіку та інституціонально підтримувати формування позитивних трендів щодо розвитку інвестиційного клімату в країні.

Рис. 2. ВВП на душу населення в постійних цінах 1996 року, в грн. і в дол. США з 1996 по 2014 рік*



*Розраховано автором за даними НБУ.