

О ПРИВЛЕЧЕНИИ В ЭКОНОМИКУ РЕГИОНА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ

Стратегия развития экономики Украины на современном этапе ориентирована на переход к инновационной модели, что обусловлено общими тенденциями международного экономического развития. Эффективное управление финансовым обеспечением системы инновационного развития предполагает не только осуществление финансовой политики, которая бы основывалась на новых концептуальных подходах, но и формирование финансовой активности всех субъектов рынка в обеспечении ее реализации.

Интерес к исследованию вопросов финансирования инновационного развития очевиден. Изучением данного вопроса занимаются такие ученые, как А.А. Пересада [1], О. Билоцеркивец, В. Дубровский [2], Ю.Л. Бажал [3], П.Т. Бубенко [4], Н.П. Мешко [5], И. Школа, А. Вдовиченко [6], Р. Кильмухамедов [7]. Исследования показывают, что финансовая система страны не обладает необходимым потенциалом, а для реализации инновационных проектов и программ нужны значительные инвестиционные ресурсы, причем в экономике ощущается дефицит долгосрочных источников финансирования [1, с. 254; 2, с. 10-16]. В работах экономистов исследуются проблемы финансового обеспечения внедрения инноваций на предприятиях [3, с. 142-145], в отдельных регионах [4, с. 165]. В контексте проблем регионального финансирования научно-технической сферы Украины главный акцент зачастую ставится на необходимости реализации региональных инновационных программ и увеличении финансирования за счет источников местного и государственного бюджетов.

Проведенные нами исследования позволили прийти к выводу о необходимости совершенствования управления инвестиционно-инновационными процессами на всех экономических уровнях, в том числе и региональном [5, с. 78]. Целями данного исследования являются определение стратегических приоритетов развития региона, которые определяют его инновационный потенциал; выявление потенциальных источников финансирования региональных программ и разработка мероприятий по привлечению долгосрочных источников финансирования на внешних рынках.

Для успешного управления регионом важное значение имеет наличие стратегической программы развития, а также ее финансовое обеспечение. Аналитический обзор периодических изданий показывает, что в каждой области Украины составлены программы социально-экономического развития на период от 3 до 5 лет. Программа развития региона (области) представляет собой комплекс стратегических приоритетов, каждый из которых имеет свою социально-экономическую значимость и потенциальных участников реализации. В нашем исследовании мы выделяем три основных вида стратегических приоритетов: отраслевые, территориальные и социальные (рис.1, блок 1).

Такой методологический подход к классификации стратегических приоритетов обусловлен следующими причинами. Во-первых, экономический потенциал региона определяется потенциалом его субъектов рынка и в значительной степени зависит от отраслевой структуры промышленных предприятий. Во-вторых, принятые государством основные направления приоритетного развития отраслей должны иметь механизмы реализации в соответствующих региональных программах. В-третьих, реализация тех или иных приоритетов регионального развития предполагает определенный круг участников и ограниченные финансовые ресурсы.

Отраслевые стратегические приоритеты, являясь основными для развития региона, выделяют его среди множества других территорий, обеспечивают экономический потенциал и конкурентоспособность. Именно группа приоритетов определяет доминанты инновационного развития региона и факторы его конкурентного успеха в будущем, их господство будет формировать инновационный потенциал региона.

Территориальные приоритеты развития, как правило, определяют комплекс задач, решение которых должно быть направлено на создание, развитие инфраструктуры региона и его жизнеобеспечение. Социальные стратегические приоритеты должны включать стратегические задачи по развитию социальной сферы и обеспечению социальной защиты населения.

Приведенная дифференциация стратегических приоритетов имеет практическое значение в управлении инновационным развитием региона, поскольку позволяет определить потенциальных участников реализации программ (рис. 1, блок 2) и возможные источники финансирования (рис.1, блок 3,4). Как видно из рис. 1 инновационное развитие региона зависит

от направлений деятельности ФПГ, крупных предприятий, субъектов мелкого и среднего бизнеса, научно-исследовательских организаций.

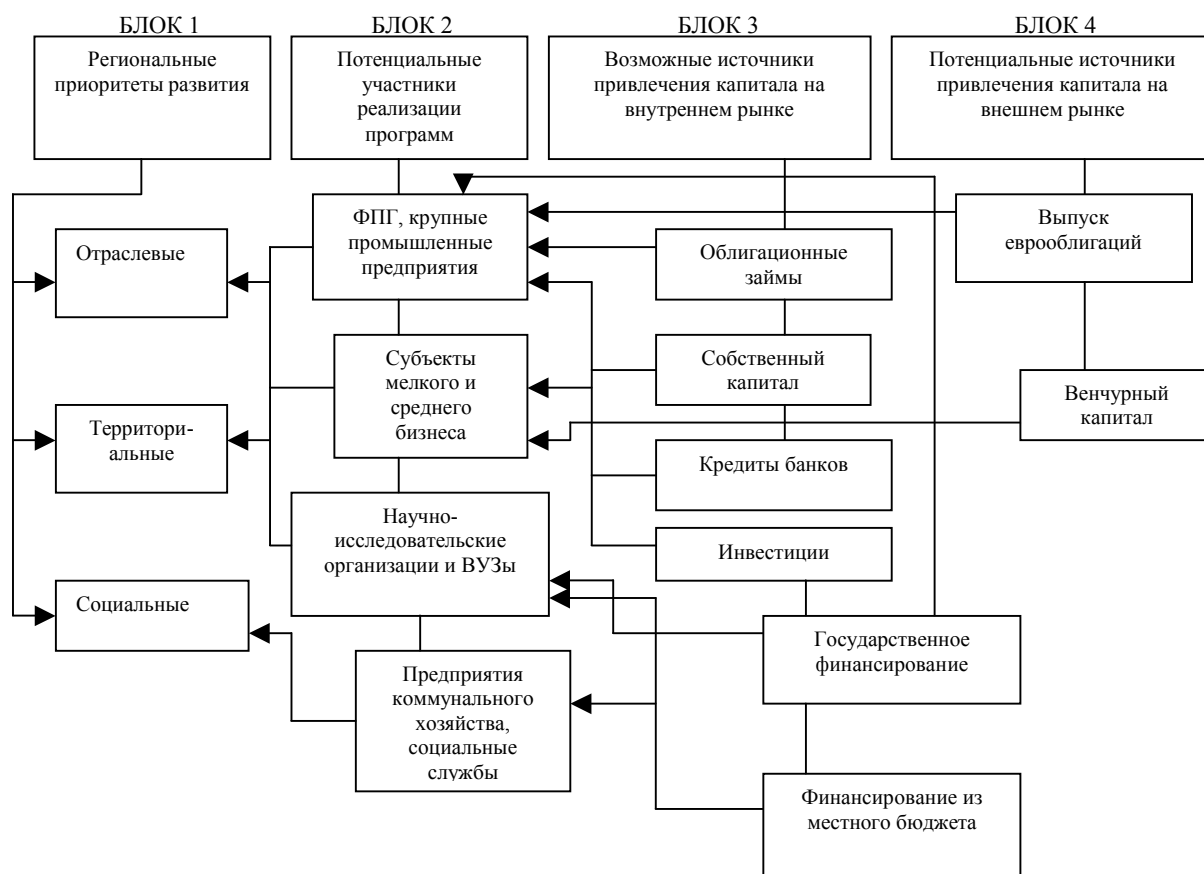


Рис. 1. Потенциальные источники финансирования приоритетных направлений развития региона

В сложившихся условиях для реализации долгосрочных, масштабных программ инновационного развития потенциальными источниками выступают: собственный капитал предприятий, инвестиции, кредиты банков, финансирование из местного и государственного бюджетов, причем наибольший доступ к источникам финансирования на внутреннем рынке имеют ФПГ и крупные предприятия (рис.1, блок 3).

По мнению некоторых экономистов, основным источником привлечения финансовых ресурсов для реализации инвестиционных и инновационных проектов субъектов рынка являются кредиты банка [6, с. 54-67]. Не оспаривая данное мнение, хотелось бы отметить, что имеющаяся ресурсная база отечественной банковской системы достаточно ограничена и не соответствует спросу рынка, кроме того, стоимость привлечения ресурсов достаточно высокая, что, естественно, влечет высокие процентные ставки по кредитам.

Собственный капитал, как источник инновационного развития, более приемлем для ФПГ и крупных предприятий, которые через процессы акционирования и операции слияния в последнее время существенно его увеличили. Однако доля таких предприятий в общей численности субъектов рынка не значительная и эффект увеличения капитала носит единовременный характер, а для реализации успешных долгосрочных проектов необходимы долгосрочные капитальные вложения.

В отношении финансирования программ развития регионов за счет средств местных бюджетов можно отметить, что объемы финансирования незначительные и многие программы рассчитаны на привлечение инвестиционных ресурсов отечественных и зарубежных инвесторов.

В этой ситуации, по нашему мнению, перспективным направлением, которое способствовало бы улучшению финансирования развития регионов, является привлечение

долгосрочных источников на внешних финансовых рынках (рис. 1, блок 4). Данное предложение основывается на следующих факторах.

Во-первых, существенно увеличилась привлекательность вложений в долговые обязательства эмитентов развивающихся рынков, в том числе и Украины. Подтверждением этому стало удачное размещение Украиной 10-летних еврооблигаций с доходностью 7,65% [7, с. 52-53].

Во-вторых, значительный рост ВВП (почти на 32% за последние четыре года) способствовал повышению инвестиционной привлекательности Украины и ее субъектов рынка. Украинские заемщики стали более желанными на внешнем рынке. Отечественные корпорации начали размещать свои ценные бумаги на европейском рынке (табл.1) [8, с. 43-44].

Из существующих форм привлечения капитала отечественному бизнесу на данном этапе более импонирует долговая, а не долевая форма.

Крупные компании пока охотнее берут займы, нежели передают контроль над своим бизнесом (продают часть акций). Основными преимуществами еврооблигаций перед другими формами долгового внешнего финансирования (кредиты западных банков, в том числе синдицированные, экспортное финансирование) являются объем привлекаемых средств, срок заимствования, а также то, что выпуск облигаций, как правило, не требует залога.

Таблица 1. Данные о доходности еврооблигаций

Финансовый инструмент	Рыночная доходность, %	Спрэд, б.п.	Дюрация, лет
Казначейские обязательства (UAH)	12,5	-	0,7
ОВГЗ 12-мес. (UAH)	9,5	-	1,0
Евробонды "Киевстар"(USD)	6,4	381	1,2
Еврооблигации 2007(EUR)	5,1	207	1,3
Еврооблигации 2007 г.(USD)	5,3	241	1,3
ОВГЗ 18-мес.(UAH)	11,2	-	1,5
ОВГЗ 24-мес.(UAH)	11,4	-	2,0
Евробонды ПриватБанка(USD)	10,6	831	2,1
Евробонды УкрСиббанка(USD)	11,6	866	2,3
ОВГЗ 36-мес.(UAH)	11,7	-	3,0
Евробонды Киев(USD)	8,0	437	3,3
Еврооблигации 2011г.(USD)	7,8	422	5,1
Еврооблигации 2013 г.(USD)	8,3	374	6,3

Дополнительной выгодой для эмитента является формирование публичной кредитной истории на международном рынке капитала, которая позволит предприятию в будущем эффективнее привлекать ресурсы в любых формах.

К недостаткам выпуска еврооблигаций можно отнести длительность и сложность процесса организации эмиссии, а также требования, которым должны соответствовать эмитент и его облигации. Как правило, в подготовке к выпуску еврооблигаций принимают участие около 10 финансовых и юридических посредников, рейтинговые агентства и аудиторские компании. При этом срок подготовки первого выпуска еврооблигаций может растянуться на 4-5 месяцев.

По нашему мнению, выпуск еврооблигаций может выступать средством привлечения ресурсов для трех групп эмитентов: городских органов самоуправления, банков и крупных компаний. Их инвестиционный потенциал существенно влияет на экономическое развитие региона.

Для выхода на внешний рынок необходимо соблюдение ряда требований, которые имеют ряд отличий для каждой группы эмитентов, но среди которых есть и общие: открытость и доступность информации о финансовом состоянии и доходности, финансовая устойчивость, наличие положительной кредитной истории. Учитывая, что для иностранных инвесторов интересным может быть объем как минимум 100 млн. долл. (или около 540 млн. грн.), в качестве потенциальных инвесторов следует рассматривать только компании, чистый доход которых превышает 1,2 - 1,5 млрд. грн., а прибыль до налогообложения 160 –260 млн. грн. По оценкам аналитиков, таких компаний в Украине около 50, а крупных банков около 10-15 [8, с. 43-44]. В отношении органов местного управления следует отметить, что пока только есть опыт размещения семилетних еврооблигаций Киевской городской государственной администрацией с доходностью 8,625 % годовых на сумму 200 млн. долл. [9, с. 33].

Путь выхода украинских эмитентов на внешний рынок можно разделить на такие этапы: информационный, формирование положительной кредитной истории, выбор схемы заимствования, размещение ценных бумаг на внешнем рынке.

Выпуск еврооблигаций – это возможность привлечь сравнительно недорогие, долгосрочные источники финансирования для стратегического развития крупных компаний, банков, крупных городов. Но для инновационного развития среднего и малого бизнеса потенциальным источником инвестирования может выступать венчурный капитал. Для его привлечения необходимо направить управленческие усилия на решение таких стратегических задач: интеграция бизнеса и научно-исследовательских организаций путем создания инновационных предприятий; формирование банка данных об инновационном потенциале субъектов рынка с позиционированием инновационных продуктов; организация совместных предприятий по реализации инновационных проектов на условиях смешанного финансирования; формирование венчурных фондов с привлечением отечественных и иностранных инвесторов; развитие инновационной инфраструктуры рынка. Решение перечисленных задач требует участия широкого круга заинтересованных лиц: представителей бизнеса, науки, органов местного управления, налоговых инспекций, потому что, как показывает опыт, даже успешные инновационные проекты оказываются под угрозой срыва из-за отсутствия соответствующей региональной поддержки и налогового сопровождения.

Стратегия развития региона является сложной динамической системой, эффективность которой зависит как от внутренних механизмов формирования и реализации стратегии, так и от финансового обеспечения. Предложенный подход в дифференциации стратегических приоритетов с учетом их влияния на формирование инвестиционно-инновационного потенциала региона может быть использован в практике финансовой обоснованности стратегических программ развития. Намеченные пути выхода украинских заемщиков на внешний рынок финансовых ресурсов требуют дальнейшего теоретического обоснования с учетом особенностей каждой из трех групп эмитентов, что определяет направления научных исследований в этой области. Предложенные мероприятия рассчитаны на долгосрочную перспективу, их осуществление будет возможным при условии политической и экономической стабильности в Украине.

Литература:

1. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
2. Білоцерківець О., Дубровський В. Інвестування в Україні як процес відбору // Пріоритети. Вісник національної бізнес-програми. -2002. - № 2. – С. 10–16.
3. Бажал Ю. Л. Фінансове забезпечення інновацій // Фінанси України. – 2004. -№4. – С. 142–145.
4. Бубенко П.Т. Регіональні аспекти інноваційного розвитку: Монографія. – Харків: НТУ “ХПІ”, 2002.- 316 с.
5. Мешко Н.П. Механізм управління інвестиційно-інноваційним потенціалом: макрорівень: Монографія. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – 272 с.
6. Школа І., Вдовіченко А. Умови залучення інвестиційних ресурсів в економіку регіонів України // Регіональна економіка. -2002. - №2 - С. 54-67.
7. Кильмухамедов Р. «Слоны» идут на запад // Бизнес. – 2004. - № 15. - С. 52-53.
8. Выход из комы. Расчеты АКБ «Укрсоцбанк» // Бизнес. – 2004. - № 28. - С. 43 - 44.
9. Киев получит 200 млн. долларов // Бизнес. – 2004. - № 29. – С. 33.