

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**І. Л. САЗОНЕЦЬ,
В. А. ФЕДОРОВА**

ІНВЕСТУВАННЯ: МІЖНАРОДНИЙ АСПЕКТ

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України
як навчальний посібник для студентів
вищих навчальних закладів*



Київ – 2007

УДК 330.320(075.8)

ББК 65.268я73

С 11

Гриф надано

Міністерством освіти і науки України

(лист № 14/18-415 від 20.02.2006 р.)

Рецензенти:

Макаренко П. М. — доктор економічних наук, професор, проректор з наукової роботи Дніпропетровського державного аграрного університету;

Покотілов А. А. — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економічної теорії Дніпропетровського національного університету залізничного транспорту;

Шевцова О. Й. — доктор економічних наук, професор, завідувача кафедри банківської справи Дніпропетровського національного університету.

Сазонець І. Л., Федорова В. А.

С 11 **Інвестування: міжнародний аспект:** Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 272 с.

ISBN 966-364-394-3

Одне з перших видань для вітчизняного читача, і присвячене розгляду та аналізу міжнародної інвестиційної діяльності. Книга містить відповіді на багато запитань, що можуть виникнути у спеціалістів, які планують поширити діяльність фірм, корпорацій, банків на міжнародні фондові, фінансові та товарні ринки. Розглянуто засади інвестиційної діяльності, міжнародна діяльність на ринку фінансових інвестицій, інструментарій аналізу інвестиційного ринку, інвестори які діють на міжнародному інвестиційному ринку, регулювання інвестиційної діяльності підприємств, установ та банків на інвестиційному ринку.

Логіка побудови матеріалу відповідає стандартам, прийнятим у ряді університетів країн Західної Європи. Підручник може бути корисним для всіх, хто цікавиться або займається питаннями інвестування, інвестиційного менеджменту, ринку цінних паперів.

Для студентів та аспірантів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

ISBN 966-364-394-3

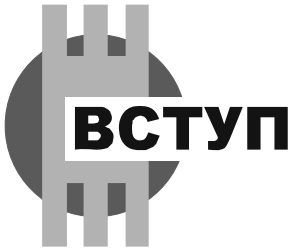
© Сазонець І. Л., Федорова В. А., 2007

© Центр учбової літератури, 2007



Вступ	5
Розділ 1. ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	9
1.1. Розвиток інвестиційних теорій	9
1.2. Створення організаційно-правових засад інвестування в Україні	15
1.2.1. Основні поняття та форми інвестиційної діяльності	15
1.2.2. Інвестиційна діяльність в умовах міжнародного конкурентного середовища	31
1.3. Регулювання інвестиційної діяльності	39
1.3.1. Взаємодія акціонерних товариств з органами державного регулювання	42
1.3.2. Функції структурних підрозділів корпорації в корпоративному управлінні	46
1.3.3. Інвестування в іноземних корпоративних моделях	49
<i>Контрольні питання</i>	54
РОЗДІЛ 2. ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕТОРИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ	55
2.1. Економічна сутність діяльності інституційних інвесторів	55
2.2. Механізм діяльності інститутів спільного інвестування	57
2.3. Страхові компанії та банки як інституційні інвестори	60
2.4. Пенсійні та донорські фонди як інституційні інвестори	64
<i>Контрольні питання</i>	70
Розділ 3. ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ	71
3.1. Обґрунтування інвестиційних програм та проектів	71
3.2. Розробка бізнес-планів інвестиційних проектів	94
3.3. Оцінка інвестиційної привабливості корпорацій	118
<i>Контрольні питання</i>	122
Розділ 4. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ	123
4.1. Сутність міжнародних корпорацій	123
4.2. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій у міжнародній економіці	125

4.3. Умови та засади здійснення інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій	128
4.4. Вплив транснаціональних корпорацій на економічний розвиток держав.	131
4.5. Інвестиційні аспекти корпоративної діяльності	135
4.5.1. Доцільність процедури злиття	135
4.5.2. Процедура об'єднання компаній	138
4.5.3. Інвестиційний аналіз злиття	141
4.5.4. Створення корпоративних альянсів та холдингових компаній.	144
<i>Контрольні питання</i>	148
Розділ 5. УКРАЇНА НА МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ РИНКУ	150
5.1. Іноземні інвестиції у реформуванні економіки України.	150
5.2. Правові основи іноземного інвестування в Україні	153
5.3. Іноземні інвестиції в Україні	155
5.4. Спеціальні економічні зони й іноземні інвестиції	157
5.5. Місце України у світовій інвестиційній системі.	182
5.6. Інвестиційний рейтинг України і залучення іноземних інвестицій.	184
5.7. Регіональні аспекти залучення інвестицій	187
<i>Контрольні питання</i>	202
Розділ 6. ІНФРАСТРУКТУРНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ ТА РОЗВИТОК ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ.	203
6.1. Історичні передумови розвитку інфраструктури світу	203
6.2. Розвиток світових мегапроектів	209
6.3. Найбільші світові мегапроекти минулого і сучасності.	210
6.4. Транзит і його теоретична основа.	214
6.5. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування	223
6.6. Підвищення конкурентоспроможності підприємства транспортного машинобудування за рахунок залучення інвестицій	228
<i>Контрольні питання</i>	236
<i>ТЕСТИ</i>	237
<i>ТЕМИ РЕФЕРАТІВ</i>	259
<i>ЛІТЕРАТУРА</i>	262
<i>ДОДАТОК.</i>	270



Розвиток форм інвестиційної діяльності зумовлений формуванням ринкових відносин в економіці України. Особливостями сучасних підприємств є їх організація у вигляді складних соціально-економічних систем, в яких переплітаються запозичені з іноземного досвіду форми корпоративного управління і специфічні засоби та методи організації виробництва і праці, традиційні для України. Необхідною умовою формування підприємств нового типу став процес реформування форми власності та розроблення інвестиційних стратегій діяльності корпорацій.

Для створення нових систем управління такими підприємствами, визначення доцільності їх реорганізації в інтегровані корпоративні структури необхідним є аналіз закономірностей інвестиційних процесів. Притаманна для нашої економічної дійсності організаційно-правова форма — акціонерне товариство не в змозі сама по собі стати гарантом стабілізації виробництва, забезпечити гідне та пропорційне стимулювання праці, підвищити якість управлінської праці на кожному робочому місці. Ці та багато інших проблем можна вирішити шляхом визначення критеріїв оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємств.

Важливою особливістю функціонування сучасної економіки є зважена інвестиційна політика. Поштовх до проведення внутрішніх та зовнішніх інвестицій дає процес приватизації, при проведенні якої визначаються перші умови впровадження інвестицій. Корпоративна структура організації підприємства відкриває широкі можливості для здійснення інвестицій. Створення умов для широкого залучення інвестицій, як за рахунок ресурсів, що є в Україні, так і за рахунок залучених ресурсів нерезидентів, повинне спиратися на розроблення зважених інвестиційних стратегій, які повинні відповідати економічним інтересам підприємства, його організаційній структурі, технологічним можливостям та спиратись на зацікавленість регіону й держави в реалізації проєктів.

Один з ключових моментів розробки інвестиційної стратегії корпорації — формування складу акціонерів. Якщо склад акціонерів сформований, в основному, з юридичних осіб-виробників, які є поставальниками, споживачами продукції, то такі акціонери мають конкретні напрямки співпраці з акціонерними товариствами у «своїх» галузях діяльності. Це дозволяє оптимально поєднувати інтереси акціонерного товариства та найбільш великих (за розміром пакета акцій акціонерів). У випадку, якщо значні пакети акцій придбані інституційними інвесторами, головна задача таких інвесторів — сформувати максимально великий фонд дивідендів і виплатити найбільші дивіденди по акціях. Така стратегія може мати негативні наслідки у випадку прийняття перспективних господарських рішень, які в майбутньому можуть дати значний ефект, але на теперішній час знижують фінансові показники роботи підприємства. Ця негативна тенденція може простежуватися і у випадку, коли акції розпорошені серед великої кількості фізичних або юридичних осіб. Крім того, в цьому випадку ускладнюється процес прийняття рішень загальними зборами акціонерів, підвищується вартість його проведення.

Інвестиційна діяльність акціонерних товариств у промисловості, виробничій сфері повинна стати об'єктом пильної уваги економічної науки. Після закінчення процесу акціонування на кожне підприємство покладаються нові функції — функції учасника фондового ринку. Методологія та методика підготовки законодавчого та нормативного забезпечення інвестиційної діяльності підприємств багато в чому зумовлює і подальші напрямки розвитку підприємств, формування органів управління і структури взаємозв'язків між ними, взаємовідносини з органами державного регулювання.

Акціонерна форма управління, крім загальновизнаних переваг та широкого розповсюдження у світовій системі господарювання, має ряд недоліків та особливостей, а саме: система управління акціонерним товариством є більш громіздкою порівняно з системою управління державним підприємством або підприємством іншої організаційно-правової форми, склад акціонерів періодично змінюється, якщо кількість акціонерів значна, а підприємство (корпорація) інвестиційно привабливе, в якості номінальних власників акцій виступають інституційні інвестори, діяльність акціонерного товариства як емітента обов'язково припускає його взаємодію з професійними операторами фондового ринку, а також з органами, які регламентують дії учасників фондового ринку. Вказані особливості зумовили необхідність деякого перерозподілу функцій між

органами управління. Цей перерозподіл передбачає наділення правління функціями представницького характеру і збільшення обсягу робіт щодо взаємодії з органами державного регулювання, формування стратегічних напрямів розвитку підприємства, в тому числі і у інвестиційній сфері. Одночасно завданням правління є побудова системи ефективного стимулювання організації і виконання управлінських функцій нижчих рівнів ієрархічної системи та виробничих підрозділів і створення принципово нових структурних підрозділів управління виробничою діяльністю.

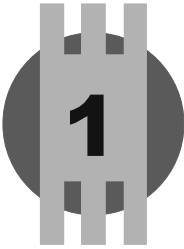
Аналіз іноземного досвіду здійснення інвестиційної діяльності дозволив зробити висновок про те, що емісія акцій (інших цінних паперів) не є загальноприйнятим інструментом інвестування. Так, в економічній системі Німеччини головним засобом надання (залучення) інвестицій є банківське кредитування. В Японії банки також є головними кредиторами промислових груп (кейрацу), і акціонерний капітал не отримав тут достатнього розповсюдження внаслідок специфічних заходів та принципів японського стилю управління. Досвід передових країн доводить необхідність не зупинятися на відпрацьованих заходах інвестиційної діяльності, властивих вітчизняним корпораціям, а шукати нові підходи удосконалення системи фінансово-інвестиційної діяльності.

Розглядаючи проблеми формування інвестиційної стратегії, можливо припустити, що інфраструктура інвестиційної діяльності є одним з визначальних (якщо не головним) факторів інвестування виробничих програм. Крім вже достатньо відпрацьованих в літературі умов успішного запровадження інвестиційних проектів, таких як загальний інвестиційний рейтинг держави, інвестиційна привабливість регіону, галузі, методи оцінки інвестиційної привабливості існує ще одна умова — сприятлива інфраструктура. Поняття «інфраструктура інвестиційної діяльності» інколи застосовується при оцінюванні привабливості регіонів, наявності залізничної та автомобільної мережі, підприємств будівельної індустрії, кваліфікованих кадрів необхідних спеціальностей, навчальних закладів відповідного профілю та ін. При формуванні інвестиційної стратегії корпорацій під категорією «інфраструктура» необхідно розуміти елементи організаційно-правового середовища, які дозволяють акціонерному товариству повноцінно функціонувати на інвестиційному ринку. Інвестиційний ринок, як відомо, містить у собі елементи фондового та фінансового ринків, тому доцільно приділяти увагу таким елементам інвестиційної структури, як інститути спільного інвестування, страхові компанії та банки. Як інституційні інвестори ці фінансові посередники в силу своєї економічної природи спеціа-

лізовано працюють з акціонерними товариствами, виконуючи при цьому і цілий ряд інших, властивих, їм функцій. Незалежні реєстратори, головне завдання яких — ведення реєстрів акціонерів, працюють тільки з акціонерними товариствами. Правильний вибір акціонерним товариством для спільної роботи професійних операторів фондового ринку (банк, реєстратор) має іноді вирішальне значення у здійсненні ефективної інвестиційної діяльності.

Окрім роботи з інституційними інвесторами і реєстраторами підприємство у період підготовки і реалізації інвестиційних проєктів вступає у відносини з іншою категорією учасників інвестиційного ринку — спеціалізованими оцінювачами, фондовими консультантами, фінансовими аналітиками, які повинні підказати оптимальні шляхи і методи оцінки вартості майна в інвестиційному проєкті і оцінити його реальну інвестиційну вартість. Інституційні інвестори, в свою чергу, професійно працюючи з цінними паперами корпорацій та беручи участь у корпоративному управлінні, виступають на інвестиційному ринку впливовою силою, що формує підґрунтя для широкого залучення заощаджень фізичних осіб та коштів юридичних осіб. Ефективна діяльність інституційних інвесторів створює необхідні фінансові та соціально-економічні умови розвитку процесу інвестування в Україні, тому формування інвестиційної стратегії інститутів спільного інвестування — банків, страхових компаній, а особливо пенсійних фондів є одним з найактуальніших питань сьогодення. Пенсійні фонди є головною формою інституційного інвестування в міжнародній економіці. У вітчизняній фінансовій системі в найближчому майбутньому очікується значний розвиток пенсійних фондів та накопичувальних схем інвестування, тому таким проблемам, як механізм створення пенсійних фондів, формування інвестиційного портфеля фонду та методи здійснення інвестицій у міжнародні фінансові активи, необхідно приділяти особливу увагу.

РОЗДІЛ



ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1.1. Розвиток інвестиційних теорій

Сьогодні вже очевидно, що проблему залучення інвестицій в економіку України слід розглядати в контексті особливостей трансформаційних процесів, які відбуваються в країні. Пошук раціональної моделі, що стимулюватиме інвестиційні процеси, вимагає глибокого знання історії, теорії та практики інвестиційної діяльності. Тому далі необхідно зупинитися на основних історичних етапах розвитку інвестиційних теорій, світової практики їх застосування в контексті реалізації економічної політики держав, дослідження важелів державного впливу на інвестиційні процеси та впливу міжнародної інвестиційної діяльності на розвиток національних економік. Таке дослідження допоможе проаналізувати недоліки та переваги, наслідки й перспективи, мотивацію застосування державою тієї чи іншої інвестиційної моделі.

Інвестиційна теорія формується одночасно зі світовим ринком, який отримав свій початок завдяки великим географічним відкриттям XV—XVI ст. Ця обставина вплинула на утворення інвестиційної теорії епохи меркантилізму. В основу цієї політики було покладено принципи, сформульовані Томасом Манном, Девідом Юмом та Джоном Ло.

Розвиток капіталістичних відносин призвів до занепаду меркантилізму. На мануфактурній стадії капіталізму меркантилізм перестав відігравати провідну роль. На перший план висувалися проблеми виробництва. Меркантилізм на пізній стадії розвитку сам, власне, підготував перехід від жорсткого управління державою економічними процесами до саморегулювання останніх, адже економічно зміцніла буржуазія намагалася позбутися державного контролю, повністю реалізувати приватні інтереси. Одночасно з процесами лібералізації економічних відносин змінювались інвестиційна теорія та інвестиційна політика держав.

Заслуга в формуванні нового методу пізнання, що докорінно змінив уявлення про роль держави в суспільній господарській системі, належить англійським економістам. Саме представники англійської класичної школи політичної економії першими розглянули об'єктивні умови розвитку процесів інвестування. На відміну від меркантилістів, які аналізували й узагальнювали процеси, що відбувалися в обігу, представники класичної школи переносять дослідження в сферу виробництва.

Адам Сміт (1723—1790) вбачав економічну умову збагачення суспільства в наявності не просто грошей, а капіталів. Сприяння економічному розвитку А. Сміт розуміє як часткове втручання держави в економічні процеси, зокрема з метою обмеження непродуктивного споживання, яке гальмує інвестування.

Давід Рікардо (1772—1823) в роботі «Начала політичної економії і оподаткування» поряд з вирішенням теоретичних проблем розвитку виробництва дає власне тлумачення проблеми інвестування капіталів. Його висновки майже такі ж самі, як і висновки А. Сміта. Давід Рікардо активніше, ніж Адам Сміт, відстоював принцип лібералізації міжнародних відносин. На його думку, вільний рух товарів і капіталів, що підлягає дії об'єктивних законів, автоматично забезпечує зростання багатства й стабільності економіки. Держава має обмежуватися лише створенням сприятливих умов і підтримкою стратегічних галузей.

Класичні доктрини отримували свій розвиток у працях «економістів нової хвилі»: **Ж. Б. Сея, Т. Р. Мальтуса, Н. У. Сеніора, Ф. Бастіа, Д. С. Мілля** та ін. Особистий внесок **Джеймса Мілля (1723—1836)** в теорію інвестицій полягає у визначенні ролі держави в регулюванні інвестицій та інвестиційних процесів. Він наголошує на тому, що державні витрати, наприклад інвестиції у сферу виробництва засобів виробництва, можуть також забезпечувати формування бажаної суспільно-економічної структури, поживляючи процеси інвестування.

У той же час США натрапляють на абсолютно інші, ніж у Європі, проблеми: по-перше, брак найманої робочої сили; по-друге, ускладнення ввозу машин та обладнання як через протекціонізм європейських держав, так і через віддаленість ринків, що робило інвестиційні товари надто дорогими.

Чарлз Кері (1793—1879), представник американської інвестиційної теорії другої половини XIX ст., вважав, що політику держави треба будувати на засаді формування національних інтересів, її складові — це цілеспрямоване законодавство, підпорядковане ідеї залучення інвестицій у промисловість, створення

інфраструктури, що потребувала б постійного розвитку й давала належні доходи, запобігання імпорту промислових товарів, формування суспільної підприємницької ідеології.

У другій половині XIX ст. відбулася трансформація класичної інвестиційної концепції. Завдяки новим маржинальним підходам було розширено межі аналізу інвестиційних процесів, уточнено економічну інвестиційну модель. Уперше постає проблема свідомого регулювання розподілу інвестицій між матеріальними факторами виробництва та працею, проблема доцільності інвестування виробництва, що базується на використанні обмежених ресурсів.

Особливості інвестиційної теорії початку XX ст. у Швеції були зумовлені тим, що ця країна не брала участь у Першій світовій війні, але експортувала військову продукцію, в результаті чого опинилась в економічній блокаді. Водночас відбулася структурна перебудова суспільної економіки, яка зумовила зростання попиту на капітали, джерела яких були обмежені. Розбалансовані ринкові механізми неспроможні були вирішити проблему відновлення інвестиційної рівноваги. Тому шведські економісти розглядали ідею втручання держави в економіку дуже серйозно.

Засновником стокгольмської школи був **Кнут Віксель (1851—1926)**. Він передбачав необхідність втручання держави в механізм рівноваги, хоча на той час держава ще не була готова взяти на себе функції макрорегулювання. Цю його ідею, як і теорію цін, процентів та інвестицій, згодом було втілено в працях Дж. Кейнса та інших авторів. К. Віксель вважав, що розуміння інвестиційної природи економічного циклу дає ключ до регулювання його за допомогою банківської системи.

Неокласичну теорію інвестицій розвинув **Артур Пігу (1817—1959)** — автор концепції «економіки добробуту». Він розглядав соціальний добробут (рівень національного доходу) як суму добробуту окремих індивідів (індивідуальних доходів) і зростання обсягів доходів від інвестиційної активності в суспільстві. На думку А. Пігу, держава може регулювати інтенсивність інвестиційних процесів.

Проте, як прихильник неокласичної школи, він вважав за неможливе втручання держави в економіку на мікроекономічному рівні, сформулювавши теорію «зовнішніх ефектів». А. Пігу доводить, що держава може впливати на ефекти, не гальмуючи вільної дії ринкових механізмів і стимулюючи економічний розвиток. У центрі уваги Артура Пігу знаходяться інвестиційні процеси, інтенсивність яких зумовлює відповідний рівень економічного зро-

стання. Тому він розглядає саме проблему формування інвестиційного середовища в державі.

Інституціональний підхід до аналізу інвестиційних процесів започаткував у своїй теорії ефективної конкуренції **Йозеф Шумпетер (1883—1950)**. Особливість його підходу полягала в тому, що, аналізуючи причини динамічних змін, він концентрував увагу на інституціональних складових суспільного розвитку, а саме на інноваційній діяльності як на функції виробництва.

Інституціональна за своєю суттю теорія Шумпетера стала тим поворотним пунктом, завдяки якому в інвестиційних доктринах почали зважати на автономні чинники, що справляють великий вплив на інтенсивність, територіальні й галузеві напрями інвестування.

На межі XIX та XX ст. основи вільної конкуренції, як регулятора капіталістичного господарства, було підірвано пануванням монополій. Вільне переливання капіталу та робочої сили, вирівнювання витрат виробництва, цін та норми прибутку все це стало неможливим. Найбільшою мірою нездатність капіталістичної економіки до саморегульованого розвитку виявилася в роки світової економічної кризи 1929 р. та «великої депресії» 30-х років. Ставало очевидним, що усупільнення та ускладнення господарського механізму постійно потребують регулювання економіки в загальнонаціональних масштабах. Усе це привело до зростання ролі держави, посилення її економічних функцій.

Вагомого значення проблемі державного регулювання інвестиційних процесів і формування інвестиційного середовища за умов кризового розвитку надавав **Джон Мейнард Кейнс (1883—1946)**. Він виступив з низкою праць щодо питань циклічного розвитку. Головною з них є «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей», у якій сформульовано основні принципи тієї системи поглядів, що згодом отримала назву «кейнсіанство».

Провідна ідея теорії Д. Кейнса — необхідність державного регулювання капіталістичної економіки, зокрема свідоме створення макроекономічних умов для економічного зростання через формування економічних механізмів залучення інвестицій у національне господарство. Теоретичне обґрунтування циклічності розвитку він здійснює, поклавши в основу концепції державного втручання в економіку категорії «інвестиції», «заощадження» та «ефективний попит».

Д. Кейнс першим указує на необхідність стимулювання інвестиційного процесу. На цьому принципі він будує свою економічну програму втручання держави в економіку через стимулювання

ефективного попиту. Взявши за основну тезу те, що визначальною складовою ефективного попиту є інвестиційний попит (виробниче споживання), Кейнс пропонує впливати на інвестиційні процеси за допомогою грошово-кредитної та бюджетної політики.

Значну роль у макроекономічній моделі Кейнса відіграє механізм інвестиційного мультиплікатора. Мультиплікатор — це відношення обсягів доходів до обсягів інвестицій. Інвестиційний мультиплікатор саме і є показником темпів зростання доходів у порівнянні з інвестиціями.

Різде посилення процесу монополізації ринків, яке заблокувало дію ціни рівноваги та зумовило стрімке зростання інфляції, а також високе зростання безробіття в країнах Заходу в 70-х рр. ХХ ст. не вміщувалося в рамки кейнсіанської теорії. Тому знадобився перегляд теоретичних підстав грошово-кредитної політики та пріоритетів регулювання економіки. Такий перегляд здійснювався на основі зростання значущості фінансових факторів господарських процесів.

Причиною зміни пріоритетів макроекономічного управління від стимулювання економічного зростання (інвестиційного попиту) до переважно антиінфляційних заходів виявилась інфляція на початку 70-х рр. Вона була викликана монополізацією економіки та впливом на економіку структурних факторів.

Указані обставини зумовили теоретичне обґрунтування рекомендацій нової, монетаристської концепції грошей, інфляції та грошово-кредитної політики. Монетаристи виходили з того, що економіка країн з ринковими відносинами внутрішньо стійка і здатна до саморегулювання. Необхідною умовою для функціонування механізмів саморегулювання є стійкість грошового обігу та цін.

Об'єктом регулюючого впливу держави є фактори, що стимулюють пропозицію ресурсів, на відміну від кейнсіанської концепції попиту на них. Вплив же на динаміку попиту (інвестицій) шляхом зниження ставок на позиковий капітал призводить тільки до ослаблення механізму саморегулювання, вибухів інфляції. Враховуючи це, монетаристи пропонують відмовитись від впливу на попит як від методу антициклічного регулювання, що призводить до різких коливань обсягу грошової маси в обігу та порушень стійкості господарського сектора. Головним довгостроковим орієнтиром грошово-кредитної політики стає обсяг пропозиції грошей (грошова маса).

Монетаризм — це економічна концепція, що ставить у центр грошову політику держави, зайнятість ресурсів та стабілізацію господарської системи. Монетарне правило полягає в тому, що

маса грошей в обігу повинна щорічно збільшуватися темпами, які дорівнюють потенційним темпам зростання валового національного продукту (ВНП).

Отже об'єктом впливу згідно з монетаристською концепцією є пропозиція ресурсів (товарів). Держава намагається стимулювати пропозицію ресурсів такими шляхами: зниженням ставок оподаткування, що сприяє нагромадженню; скороченням бюджетних видатків (на управління та інші цілі); зниженням обсягу бюджетного фінансування державного сектора економіки; ліквідацією бюджетного дефіциту, що стабілізує грошовий обіг, та ін.

При зовнішніх розбіжностях та різних підходах (кейнсіанська й монетаристська моделі) до вибору об'єкта регулювання (платоспроможний попит або пропозиція ресурсів) розглядається єдиний об'єкт регулювання — інвестиційний ринок. За допомогою такого підходу, стимулюючи інвестиційну пропозицію, держава тим самим стимулює й попит на ресурси. Отже, обидві концепції з різних позицій розглядають одну проблему — збалансованість ринків та економіки країни в цілому. Проте необхідно визнати, що саморегулювання ринкового господарства досягається тільки під впливом держави, яка може сповільнити або прискорити розвиток економічних процесів.

На сучасному етапі є відомі економісти, які досліджують теорію і практику сучасних інвестиційних процесів в світі і, зокрема, в Україні. Значний внесок в розробку методологічного інструментарію оцінки ефективності інвестиційних потоків зробив професор І. А. Бланк.

Широко відомим вітчизняним вченим і засновником нового напрямку в економічній науці — «інвестознавство» є професор В. Г. Федоренко. В його роботах приділяється значна увага інноваційній діяльності, яка значною мірою залежить від інвестицій. На його думку, створення нової ефективної системи, спроможної стимулювати економічне зростання, неможливе без організації реального процесу пожвавлення економіки та інвестицій. В останніх дослідженнях В. Г. Федоренка економічне піднесення та інвестиційна активність розглядаються під кутом зору функціонування діючого ринку капіталів. Короткостроковими і середньостроковими завданнями державної інвестиційної політики є, перш за все, відродження ринку фінансових інвестицій та капіталів, які передбачають підвищення ефективності функціонування банківської системи й розвиток ринку акціонерних капіталів і державних цінних паперів.

1.2. Створення організаційно-правових засад інвестування в Україні

1.2.1. Основні поняття та форми інвестиційної діяльності

Можливості підвищення конкурентоспроможності підприємств залежать багато в чому від інвестиційного клімату в регіоні в цілому, а також в окремих галузях економіки, від інвестиційної привабливості окремих підприємств і реалізованих інвестиційних програм і проектів. Структурні зрушення в економіці відбуваються в результаті руху ресурсів, що пов'язано з інвестиційними процесами. Очевидний взаємозв'язок інвестиційної привабливості суб'єктів регіональної економіки і можливостей підвищення конкурентоспроможності підприємств. Структурна ж перебудова економіки регіону неможлива без підвищення інвестиційної активності і росту інвестицій.

Останнім часом аналіз інвестиційної привабливості є об'єктом активних наукових досліджень. Проблема методичного забезпечення комплексного аналізу інвестиційної привабливості представляє не тільки теоретичний, а й практичний інтерес. Розроблення відповідних методичних підходів необхідне для оцінки можливих напрямків розвитку і їхніх наслідків, розроблення пропозицій щодо необхідних координуючих і регулюючих заходів.

Інвестиційна привабливість залежить від трьох умов: сприятливої інвестиційної ситуації, інвестиційного клімату в галузі і регіоні, а також від наявності переваг, що принесуть інвестору додатковий прибуток чи зменшать ризик.

Інвестиційна ситуація характеризується інвестиційною активністю й ефективністю інвестиційних процесів.

Національна економіка зазначає в сучасних умовах гострого дефіциту інвестиційних ресурсів. Необхідність пошуків інвестиційної активності припускає реалізацію системи заходів, пов'язаних зі створенням сприятливого інвестиційного клімату для національних й іноземних інвесторів. Формуванню господарських зв'язків і пропорцій, координуванню економічних процесів, ув'язуванню приватних і суспільних інтересів сприяє державне регулювання. Його роль у формуванні сприятливого інвестиційного клімату уявляється дуже значною.

Поняття інвестиційного клімату відрізняється складністю і комплексністю і може розглядатися як на макро-, так і на мікро-

економічному рівні. Традиційне поняття інвестиційного клімату означає наявність таких умов інвестування, що впливають на переваги інвестора у виборі того чи іншого об'єкта інвестування.

На макрорівні це поняття містить у собі показники політичного (включаючи законодавство), економічного і соціального середовища для інвестицій. Наприклад, для потенційних іноземних інвесторів при аналізі політичної ситуації вирішальну роль відіграють політика держави у відношенні іноземних інвестицій, імовірність націоналізації іноземного майна, участь країни в системах міжнародних договорів з різних питань, міцність державних інститутів, наступність політичної влади, ступінь державного втручання в економіку і т. ін. На інвестиційному кліматі негативно позначаються не тільки прямі обмеження діяльності іноземних фірм, що містяться в законодавстві, а ін. нечіткість і, особливо, нестабільність законодавства приймаючої країни, оскільки ця нестабільність позбавляє інвестора можливості прогнозувати розвиток подій, що знижує рентабельність вкладень.

На мікрорівні інвестиційний клімат виявляє себе через двосторонні відносини інвестора (приватної чи юридичної особи) і конкретних державних органів, господарських суб'єктів-постачальників, клієнтів, банків, небанківських фінансових структур, а також профспілок і трудових колективів держави (регіону) — реципієнта інвестицій. На цьому рівні відбувається конкретизація узагальненої оцінки інвестиційного клімату в ході реальних економічних, юридичних, культурних контактів іноземної фірми з новим для неї середовищем.

Поняття інвестиційного клімату на макро- і мікрорівні сприймаються інвесторами як єдине ціле, оскільки будь-які законодавчі і нормативно-правові зусилля уряду по формуванню сприятливого інвестиційного клімату можуть бути заблоковані «нормотворчістю» місцевої влади, а зусилля на місцевому рівні по створенню пільгового господарського режиму для іноземних інвестицій найчастіше можуть компенсувати деякі вади загально-економічного регулювання центрального уряду. Останнім часом саме ця сторона взаємин між інвестором і державою стає визначальною.

Об'єктом інвестування можуть виступати окремий інвестиційний проект, підприємство, корпорація, місто, регіон, галузь, держава. Неважко виділити те загальне, що ставить їх в один ряд, а саме: наявність власного бюджету і власної системи керування. Об'єкт кожного рівня (і, відповідно, його інвестицій-

на привабливість) має власний набір значущих властивостей, але регіон у цьому ряді займає особливе місце: у силу особливостей він має свою специфіку й у той же самий час, у силу цілісності структури, не є унікальним. Саме ця особливість дозволяє порівнювати регіони між собою.

Існує ряд показників, без аналізу яких не можна прийняти рішення про доцільність інвестування конкретного підприємства в конкретному регіоні. Однак в умовах нестійкості економічної ситуації більшість характеристик соціально-економічного розвитку на регіональному рівні не тільки варіює в широкому діапазоні, але і зазнає впливу різноспрямованих тенденцій. У таких умовах оцінка перспектив інвестування підприємств у пріоритетних галузях економіки на базі аналізу визначеного набору однакових по кожному регіоні показників істотно утруднена і може виявитися практично марною. По одному показнику регіон буде віднесений до зони сприятливого інвестування, по іншому — до зони подавленої інвестиційної активності. Тому в економіко-інвестиційній теорії і практиці зазвичай використовуються інтегральні критерії оцінки ефективності інвестиційної діяльності в регіонах. Найбільш загальною характеристикою перспектив інвестиційної діяльності є інвестиційний клімат регіону. Саме тому украй важливого значення набуває поняття регіонального інвестиційного клімату.

Регіональний інвестиційний клімат являє собою систему правових, економічних і соціальних умов інвестиційної діяльності, що формуються під впливом широкого кола взаємозалежних процесів, які підрозділяються на свої макро-, мікро- і власне регіональні рівні керування, що відбивають як об'єктивні можливості регіону до розвитку і розширення інвестиційної діяльності, що характеризують його інвестиційний потенціал, так і умови діяльності інвесторів (інвестиційний ризик). Регіональний інвестиційний клімат створює передумови для появи стійких інвестиційних мотивацій і істотного впливу на прибутковість інвестицій і рівень інвестиційних ризиків.

Інвестиційний потенціал, у свою чергу, являє собою якісну характеристику, що враховує основні макроекономічні характеристики у виді суми об'єктивних передумов для інвестицій і залежну як від наявності і розмаїтості сфер і об'єктів інвестування, так і від економічного розвитку регіону.

Це насамперед насиченість території факторами виробництва (природними ресурсами, трудовим і науковим капіталом, основними фондами, ринковою і соціальною інфраструктурою), рівень

доходів населення і споживчий попит. Інвестиційний потенціал регіону складається з таких основних окремих потенціалів (кожний з яких, у свою чергу, характеризується цілою групою показників):

ресурсно-сировинного (середньозважена забезпеченість балансовими запасами основних видів природних ресурсів);

трудового (трудові ресурси і їхній освітній рівень);

виробничого (сукупний результат господарської діяльності населення в регіоні);

інноваційного (рівень розвитку науки і впровадження досягнень науково-технічного прогресу в регіоні);

інституціонального (ступінь розвитку провідних інститутів ринкової економіки);

інфраструктурного (економіко-географічне положення регіону і його інфраструктурна забезпеченість);

фінансового (обсяг податкової бази і прибутковість підприємств регіону);

споживчого (сукупна купівельна спроможність населення регіону).

Дослідження засвідчують, що найбільший внесок у формування інвестиційного потенціалу вносять фактори, накопичені в процесі тривалої господарської діяльності, такі як інфраструктурне освоєння території, інноваційний потенціал і інтелектуальний потенціал населення.

При оцінці рейтингу інвестиційного клімату кожного регіону в загальному випадку враховуються також типи ризиків (зв'язаних і які значною мірою зумовлюють інвестиційний ризик): економічний; фінансовий; політичний; соціальний; екологічний; кримінальний; законодавчий.

Найважливішою складовою інвестиційного ризику є законодавство. Специфіка міжрегіонального підходу полягає в тому, що на території більшості регіонів діє єдине загальнодержавне законодавче поле, що видозмінюється в окремих суб'єктах держави під впливом регіональних законодавчих норм, що регулюють інвестиційну діяльність у межах своїх повноважень. Законодавство не тільки впливає на ступінь інвестиційного ризику, а й регулює можливість інвестування в ті чи інші сфери і галузі, визначає порядок використання окремих факторів виробництва, тобто впливає також на інвестиційний потенціал регіону. При розрахунку цього ризику враховуються як державні, так і регіональні закони і нормативні акти, а також документи, що безпосередньо регулюють інвестиційну діяльність.

Розглянемо **складові інвестиційного клімату**, що визначають розвиток інвестиційного процесу.

Існує сукупність факторів (згрупованих характеристик), що визначила розходження в глибині спаду інвестицій і якісні зміни в інвестиційній сфері. Узагальнено наслідки впливу цих факторів можна визначити як ринкову реакцію регіонів на проведені економічні реформи. За допомогою цих факторів можна характеризувати ступінь адаптації економіки регіону до ринкової економіки, у тому числі з погляду відтворення основного капіталу. Позитивна ринкова реакція означає формування передумов для поліпшення інвестиційного клімату. Слабка ринкова реакція дозволяє зробити припущення про погіршення інвестиційного клімату в тривалій перспективі.

Ринкову реакцію неможливо виміряти кількісно, але за допомогою експертного підходу можна оцінити її з якісних позицій і використовувати як один з основних критеріїв при ранжируванні регіонів. До найважливіших параметрів, що характеризують ринкову реакцію, відносяться особливості і ступінь розвиненості ринкового механізму економіки в регіонах. Це насамперед система державних податкових пільг і преференцій, динаміка розвитку й ускладнення ринкових відносин, що складається під впливом як стартових умов входження в ринок для кожного регіону, так і створення сприятливого по залученню інвестицій середовища для його соціально-економічного розвитку. Серед факторів, що роблять найбільший вплив на переваги інвесторів і стосуються до найбільш істотних елементів інвестиційного клімату регіону, як правило, виділяють: політичну стабільність; темпи економічного росту; конвертованість валюти; витрати на заробітні плати і продуктивність праці; короткостроковий кредит; довгостроковий кредит і власний капітал; відношення до іноземних інвестицій і прибутків; націоналізацію; платіжний баланс; можливість реалізації договору; організацію зв'язку і транспорту; місцеве управління і наявність партнера; можливість використовувати експертів і послуги.

Виділяють і іншу, класифіковану з погляду комплексного аналізу, групу факторів.

1. Політичні фактори:

розподіл політичних симпатій населення за результатами останніх парламентських виборів;

авторитетність місцевої влади;

загальна оцінка стабільності законодавчих і виконавчих структур;

розподіл влади між різними політичними групами і партіями, вплив опозиції регіональних політичних сил;

вплив різних етнічних і релігійних груп, стан міжнаціональних відносин;

обмежувальні заходи політичного характеру, необхідні для утримання влади.

2. Соціальні фактори:

соціальні умови проживання населення (щільність населення, прожитковий мінімум і т. ін.);

соціальна стабільність (рівень соціальної напруженості);

наявність соціальних конфліктів (демонстрації, страйки й т. ін.);

рівень розвитку соціальної сфери;

нестабільність унаслідок можливих насильницьких дій (неконституційні зміни й ін.).

3. Економічні (найбільш впливові) фактори:

структура економіки регіону;

тенденції в економічному розвитку регіону;

сформований рівень інвестиційної активності;

ємність існуючого місцевого і світового ринків і можливість їхнього розширення (по виробництву даного виду продукції, послуги);

умови збуту (стан товаропровідної мережі, далекість ринків збуту) і рівень цін на продукцію, послуги на місцевому, міжнародному ринках, а також обсяг імпорту аналогічних товарів і позиції постачальників-конкурентів;

економічна політика уряду по розвитку галузей, що інвестуються;

припустима частка закордонної участі в капіталі підприємства;

можливості переказу дивідендів за рубіж;

можливості одержання коротко- і довгострокових кредитів на внутрішніх і світових ринках банківського позичкового капіталу і капіталу небанківських фінансових структур;

можливості мобілізації фінансових засобів за рахунок випуску цінних паперів;

рівень інфляції;

конвертованість національної валюти;

активність у реалізації економічних реформ;

наявність високоефективних інвестиційних об'єктів;

наявність перспективного партнера.

4. Екологічні фактори:

рівень забруднення навколишнього середовища;

кліматичні умови в регіоні;

рівень радіаційного забруднення навколишнього середовища.

5. Кримінальні фактори:

рівень криміногенної небезпеки (злочинності) у регіоні з урахуванням ваги злочинів;

убивства на замовлення;

корумпованість структур влади;

рекет.

6. Фінансові фактори:

ступінь збалансованості регіонального бюджету і фінансів підприємств;

система оподаткування (обсяг податкової бази; система пільг, у тому числі регіональних і муніципальних);

стан платіжного балансу;

прибутковість підприємств регіону.

7. Ресурсно-сировинні фактори:

середньозважена забезпеченість балансовими запасами основних видів природних ресурсів;

ресурсно-сировинна забезпеченість регіону.

8. Трудові фактори:

наявність трудових ресурсів;

освітній та професійно-освітній рівень трудових ресурсів;

наявність кваліфікованої робочої сили.

9. Виробничі фактори:

сукупний результат господарської діяльності населення в регіоні;

особливості галузевої спеціалізації;

результати виробничої діяльності;

наявність і розміщення необхідних для виробництва компонентів (продуктивних сил): енергії, сировини, устаткування, інфраструктури і т. ін.;

наявність експортного потенціалу.

10. Інноваційні фактори:

рівень розвитку науки;

інноваційний рівень розробки і впровадження досягнень науково-технічного прогресу в регіоні;

освітній та інтелектуально-освітній рівень населення.

11. Інфраструктурні фактори:

економіко-географічне положення регіону;

територіальне розміщення регіону (близькість до зовнішніх кордонів регіонів-постачальників і регіонів-споживачів);

інфраструктурне освоєння, облаштованість і забезпеченість регіону;

розвиток інфраструктури системи комунікацій на даній території.

12. Споживчі фактори:

споживчий потенціал;

сукупна купівельна спроможність населення регіону.

13. Інституційні фактори:

ступінь розвитку провідних інститутів ринкової економіки;

ступінь розвитку інфраструктури ринкової економіки;

наявність інвестиційної інфраструктури.

14. Законодавчі фактори:

юридичні умови інвестування в ті чи інші чи сфери галузі;

ступінь розвитку (стан) законодавчої бази;

наявність механізмів гарантій і захисту інвестицій та рівень їхнього охоплення;

порядок використання окремих факторів виробництва.

Законодавчі фактори інвестування можуть розглядатися в якості окремої складової інвестиційного клімату. Їхня характеристика може бути отримана на основі ранжирування нормативних умов, що сприяють або перешкоджають інвестиційній діяльності. Усі законодавчі акти повинні бути розділені на державні і регіональні (суб'єктів держави). Як державне, так і регіональне законодавство може бути розділене на пряме (що безпосередньо регулює інвестиційну діяльність) і непряме (зв'язане з умовами функціонування сфер чи діяльності типів підприємств потенційних об'єктів інвестування). Крім того, у державному законодавстві повинні бути особливо виділені спеціальні нормативні акти, що регулюють інвестиційну діяльність окремих суб'єктів економіки.

Аналіз сучасного стану інвестиційного клімату крім регіонального повинний мати також і галузевий аспект. Спад виробництва торкнувся підприємств у різному ступені. Різні їхні можливості адаптації до ринкових умов, а відповідно, сильно диференційована й інвестиційна привабливість галузей по регіонах. Дослідження показують, що жоден з інвестиційних показників і навіть їхня сукупність (спад інвестицій, технологічна, галузева, відтворювальна, фінансова структури капітальних вкладень) не дають підстав для остаточного висновку про стан інвестиційного клімату в регіоні, тому що вони складаються значною мірою під впливом особливостей розвитку різних галузей і відбивають закономірності галузевої динаміки, а отже, формування не тільки регіонального, але і галузевого інвестиційного клімату.

Інвестиційний клімат у регіоні може бути визнаний сприятливим чи несприятливим під впливом характеристик розвитку однієї чи деяких пріоритетних для регіону галузей, тоді як інші можуть являти собою зовсім іншу сферу для інвестування. Мето-

дичний аспект ранжирування регіонів за ступенем сприятливості інвестиційного клімату повинен полягати в обґрунтуванні таких підходів, що можуть забезпечити облік як чисто галузевих і територіальних факторів, так і їхній взаємний вплив. Система характеристик інвестиційного клімату регіону повинна містити в собі галузеві оцінки з окремих, найбільш перспективних галузей, згрупованих груп галузей, сфер виробництва.

Якщо регіональні проблеми інвестиційної привабливості так чи інакше активно розробляються, то в розрізі підприємств регіону вони майже не досліджені. І це при тім, що з народногосподарської точки зору обидва аспекти за своєю значущістю зовсім не поступаються один одному. Перевага регіонального підходу, очевидно, викликана розгортанням в усьому світі процесу регіоналізації суспільно-політичного і господарського життя.

Не можна не помітити, що одночасно з регіональними процесами в усьому світі продовжуються дуже інтенсивні процеси диверсифікованості і спеціалізації виробництва. На базі досягнень науково-технічного прогресу формуються потреби в нових видах продукції й у безупинному якісному удосконалюванні «старих» її видів, що визначають зміни в першу чергу в галузевій структурі капіталопотоків.

Необхідність підвищення рівня конкурентоспроможності національної економіки, завоювання гідних позицій у світовій економіці неможливі без аналізу галузевих інвестиційних потоків. Їхнє прогнозування стає усе більш актуальним. Вони повинні випереджати прийняття ефективних інвестиційних рішень і здійснення реальних інвестицій у різні галузі економіки.

Принципові підходи до ранжирування регіонів за ступенем сприятливості інвестиційного клімату, що складається в них, повинні надалі бути основою системи заходів державного регулювання інвестиційної діяльності на державному і регіональному рівнях управління економікою.

Оскільки процес інвестування носить довгостроковий характер, регіональному інвестиційному клімату притаманна визначена статичність, він є інерційним стосовно багатьох загальноекономічних процесів і не піддається швидким змінам на відміну від фінансового становища підприємств, стану промислового виробництва, рівня життя населення і т. ін.

Інвестиційна привабливість окремих регіонів і областей найчастіше оцінюється у виді визначеного кількісного показника, що відбиває місце даної території в загальному ряді. При цьому інвестиційна привабливість визначається відповідно до вищена-

ведених груп факторів, що складають інвестиційний клімат регіону, а сам інвестиційний рейтинг регіону являє собою сукупну оцінку окремих складових з погляду привабливості для інвестора.

Для потенційного інвестора важлива не просто оцінка потенціалу і ризику регіону, а деяка його сукупна характеристика, що одержала назву інвестиційного рейтингу регіону. **Рейтинг інвестиційної привабливості за допомогою системи показників інтегровано характеризує умови інвестування для стратегічного інвестора і містить у собі як потенціал регіону, так і способи його використання, що відбиваються в характеристиці ризиків.**

Основним підходом до оцінки регіонального інвестиційного клімату є ранжирування регіонів за ступенем сприятливості інвестиційного клімату. Ранжирування проводиться на основі поєднання статистичного й експертного підходів. Для оцінки інвестиційного клімату використовується значна (близько 100) кількість показників регіонального розвитку за ряд останніх років. При визначенні поточної інвестиційної привабливості регіонів широко використовуються бальні, переважно експертні, оцінки. Характеристика окремих факторів за показниками статистичної звітності також зазвичай переводиться в бальні оцінки відповідно до заздалегідь визначеної шкали розкиду оцінок. Необхідно враховувати, що експертні бальні оцінки значною мірою суб'єктивні і звужують реальний розкид регіональних характеристик, оскільки експерти остерігаються крайніх оцінок. Застосування бальних оцінок не на основі експертизи, а шляхом приведення статистичних числових значень до бальних оцінок за визначеною шкалою також не відбиває повною мірою міжрегіональну диференціацію через обмежену кількість застосовуваних інтервалів чи розподілу заздалегідь заданого діапазону бальних оцінок. Таким чином, реальний розкид відповідних регіональних характеристик не знаходить у процесі ранжирування необхідного відображення. Ця особливість рейтингових досліджень інвестиційного клімату повинна враховуватися при їхньому практичному застосуванні.

Характеристики інвестиційної діяльності, що не піддаються кількісному виміру, відносяться в основному до ризиків, зв'язаних з інвестиційною діяльністю. Для них застосування експертних бальних оцінок є змушеною необхідністю.

Інституційні фактори інвестиційного клімату, що відносяться до інвестиційного потенціалу, можуть бути включені в розрахунки за оцінкою інвестиційного клімату в дезагрегованій формі у

зв'язку з його визначальним впливом на інвестиційну діяльність у регіонах.

Інтегральні показники потенціалу і ризику розраховуються як зважена сума показників часток (тобто вони повинні підсумовуватися кожний зі своїм ваговим коефіцієнтом з огляду на його важливість).

При розрахунку інтегральної характеристики інвестиційного клімату регіонів спочатку всі досліджувані статистичні показники поєднуються в групи. Для обґрунтування і формалізації цього процесу можуть бути використані кореляційний і регресійний аналізи. По виділених групах або визначаються головні, індикативні показники, або розраховуються середньозважені агреговані показники.

Відповідно кожен регіон, крім його рангу, характеризується кількісною оцінкою, що показує, наскільки великий його потенціал як об'єкта інвестицій і до якого ступеня великий ризик інвестицій. Усі показники повинні бути приведені до єдиного безрозмірного виду. Це або частка у відповідному виді загальнодержавного потенціалу, або відносне відхилення від середньодержавного рівня ризику.

Інтегральна оцінка інвестиційного клімату регіону, як правило, ідентифікується з його інтегральним рейтингом, що зазвичай розраховується як середньозважена за експертними вагами величина зі значень рейтингу (місця регіону) за складовими інтегрального рейтингу. Таким чином, найбільш повний результат дослідження інвестиційного клімату складається в побудові системи характеристик інвестиційного клімату — часток, узагальнених (у розрізі агрегованих складових інтегрального показника) і інтегрального показника інвестиційного клімату в регіональному розрізі. Останній акумулює характеристики об'єктивних інвестиційних можливостей регіону й умов діяльності інвестора.

Порівнюючи діючі класифікації факторів, слід зазначити, що в існуючій оцінці інвестиційного клімату та інвестиційній привабливості регіонів відсутні складові соціального характеру, не враховані такі важливі умови, як далекість ринків збуту, наявність і розміщення продуктивних сил, система оподаткування, інноваційний потенціал регіону, екологічна ситуація і природоохоронні обмеження. Уявляється, що розмежування умов інвестиційного клімату за групами більш правильне з погляду комплексного аналізу, при розгляді питань впливу даних умов на інвестиційну активність, як у випадку другої класифікації факторів, що відносяться до найбільш істотних елементів

інвестиційного клімату регіону. При цьому необхідно відзначити наступне.

По-перше, доцільно враховувати таку умову, що складає інвестиційний клімат, як інноваційний потенціал не тільки регіону, а й країни в цілому.

По-друге, у групу «соціальні фактори» варто ввести таку складову, як «суспільна думка». Суспільна думка, як спосіб існування масової свідомості, у якому виявляється відношення різних груп людей до подій і процесів дійсного життя, що стосується їхніх інтересів та потреб, визначає соціальний клімат і безпосередньо впливає на стан інвестиційного клімату.

По-третє, такі фактори, як соціальні умови проживання населення, соціальна стабільність, суспільна думка, рівень розвитку соціальної сфери і нестабільність через можливі насильницькі дії, розумно об'єднати в складову «соціально-психологічні фактори», оскільки відкрите вираження думки (виступу, демонстрації, протесту), дії, чинені в несвідомому страху (паніки, масовий психоз), утрата природного почуття права (пограбування, насильства), здатність надихати (масова ейфорія) є типово масовим явищем і розглядаються наукою про закономірності розвитку і функціонування психіки як особливої форми життєдіяльності, тобто психологією.

По-четверте, групу, що складає «законодавчі фактори», доцільно розширити, включивши в неї групу нормативно-правових умов, що справляють найбільший вплив на переваги інвесторів (наприклад «законодавчі правові і нормативно-правові фактори», доповнивши її складовою «ступінь розвитку нормативно-правової бази»).

Таким чином, уточнимо визначення інвестиційного клімату і визначимо його складові.

Регіональний інвестиційний клімат являє собою систему відносин, що формуються під впливом широкого кола взаємозалежних процесів і сукупності умов інвестиційної діяльності політичного, соціально-психологічного, фінансово-економічного, законодавчого, нормативно-правового, екологічного, кримінального, ресурсно-сировинного, виробничого, інноваційного, трудового, інфраструктурного, споживчого й інституційного характеру, що підрозділяються на свої макро-, мікро- і власне регіональні рівні керування, що відбивають як об'єктивні можливості регіону до розвитку і розширення інвестиційної діяльності, що характеризують його інвестиційний потенціал, так і умови діяльності інвесторів (інвестиційний ризик), які справляють передумови для появи стійких інвестиційних мотивацій, що оказують істотний

вплив на прибутковість інвестицій і рівень інвестиційних ризиків і визначають доцільність і ефективність інвестицій.

В оцінці інвестиційної привабливості регіону закладені два суперечливі підходи, у синтезі яких складається найбільша вага для осіб, що приймають рішення щодо інвестування. Один підхід оцінює об'єктивну сторону процесу, тобто інвестиційний потенціал регіону, інший — неформальні фактори інвестиційного клімату і ризику.

Аналіз динаміки цих оцінок може виявитися корисним для виявлення слабких сторін і визначення пріоритетних напрямків регіональної державної інвестиційної політики в наступні роки.

Тобто, рейтинг з інвестиційного клімату регіонів (інституційна складова) стійко зростає, а рейтинги економічного потенціалу (виробничий потенціал) і якості життя регіонів (інвестиційні ризики) падають.

Більшість факторів, що обумовили таку динаміку рейтингів, склалася з незалежних від регіонів причин. Так, північні регіони не мають привабливих в інвестиційному плані сировинних ресурсів, покладів дорогоцінних металів, доступних ринків їхнього збуту і переробки. Крім того становище ускладнюється такими факторами: в економіці області переважають підприємства обробної промисловості з проміжними стадіями виробничого циклу. Більш ніж дві третини використовуваних основних виробничих фондів перевищують нормативний термін служби, а необхідна нова техніка для його відновлення припускає перехід на принципово нові технології і надзвичайно дорога. В економіці регіону переважають застарілі матеріало- і ресурсомісткі технології, що не дозволяють нагромадити достатньо власних засобів для фінансування розвитку виробництва, що робить продукцію підприємств надзвичайно дорогою і неконкурентоспроможною, і, як наслідок, виштовхують підприємства навіть з раніше завойованих сегментів ринку.

Розглянемо окремі джерела фінансових ресурсів регіонів.

Державний бюджет відіграє дуже незначну роль в економіці регіону. Абсолютна величина цих засобів украй мала, щоб робити на це джерело серйозну ставку в інвестиційній політиці, причому частка держбюджету в загальній сумі інвестицій в економіку регіонів неухильно знижується. Обласні і місцеві бюджети: їхня наповнюваність є індикатором якості роботи місцевої влади, ефективності здійснюваної ними економічної політики. Остання характеризується системою стягнутих податків, економічним

становищем підприємств і станом інвестиційної активності в області. В умовах економічного спаду обласні й місцеві бюджети є дефіцитними, «не інвестиційними» і орієнтовані винятково на рішення поточних соціальних задач.

Власні засоби підприємств залежать також від системи податків, економічного становища підприємств, умов для їхньої ділової активності, наявності ринків збуту продукції і стійкості партнерських зв'язків. Частка фінансування капітальних вкладень із власних засобів підприємств зросла. При цьому потенціал власних інвестиційних ресурсів на окремому підприємстві містить: амортизаційні відрахування; частина прибутку, що залишилася після сплати податків, виплат дивідендів, на соціальні потреби, покриття збитків; ресурси, які можна діставати за допомогою участі на ринку цінних паперів (це джерело в підприємств областей практично відсутнє) і боргових зобов'язань. Крім того, деякі підприємства як інвестиційні ресурси використовують також такі ірраціональні джерела, як власні борги по виплаті заробітної плати, податки, соціальні збори, постачальникам за електроенергію, воду й опалення, тобто великим виробничим і комунальним системам, що значною мірою фінансується за рахунок бюджетів.

Позабюджетні (державні) фонди (пенсійний) — здебільшого негнучкі і важкодоступні фінансові структури (фактично — це той самий бюджет, тільки перерозподілений по інших каналах). Мають строго цільове призначення і поки що не дозволяють здійснити концентрацію засобів.

Засоби приватних фінансових компаній, банків, фондів і т. ін. — найбільш перспективний тип інвесторів, у яких зосереджена велика частина інвестиційних ресурсів. Однак необхідно відзначити, що регіональний банківський сектор стає усе більш розпильною, і участь в інвестиційній діяльності окремих банків стає менш реальним, тому що жоден з них не володіє достатніми інвестиційними ресурсами для участі в регіональній інвестиційній програмі.

Кошти населення — перспективний тип інвестора, у якого зосереджена половина засобів, необхідних для інвестування економіки.

Іноземні інвестори. Це джерело фінансових ресурсів у силу превалювання політичних пріоритетів над економічними, незліченних спроб під видом фінансової допомоги одержати доступ до сировинних джерел і проштовхнути на південно-казахстанський ринок застарілі техніку, технології і неякісні товари, вимагає особливої методології роботи.

Процес скорочення обсягу засобів, що направляються на фінансування капітальних вкладень, пов'язаний насамперед зі зрушенням у розподілі обсягу ресурсів, що скоротився, на користь поточного споживання шляхом зменшення реальних (з урахуванням підвищення цін) витрат на нагромадження в більшості галузей економіки регіону. Відповідно до загального курсу лібералізації економіки держава зменшила свою участь в управлінні народним господарством і прагне скоротити зв'язані з цим витрати, перенести їх на самі підприємства. Такий перерозподіл у цілому забезпечувався державою через її бюджетну політику, націлену на скорочення дефіциту державного бюджету, у тому числі і шляхом переключення фінансування капітального будівництва головним чином на його ринкові джерела (засоби підприємств, територіальних органів державного управління). При цьому ринковий механізм в інвестиційній сфері намічалось сформулювати шляхом роздержавлення власності (приватизації підприємств) і зменшення витрат державного бюджету на фінансування виробничого сектора економіки й об'єктів соціально-культурного призначення, що у дореформений період були основними при інвестуванні капіталовкладень.

Усе це, з одного боку, свідчить про перенесення центра ваги в питаннях територіального розвитку на регіони, а з іншого — визначає використання методів залучення інвестицій, орієнтованих на зовнішніх стосовно регіону інвесторів.

Слід зазначити, що такий процес відбувається і стихійно, у некерованому або слабо регульованому режимі, як наслідок реакції агентів ринку на зниження ділової активності, платоспроможності підприємств і посилення інших кризових явищ. Ситуація загострюється до того ж наростанням бюджетного дефіциту й інфляції, що підриває фінансову стійкість економіки.

Другою причиною є неповна відповідність галузевої структури економіки структурі пріоритетів інвестора. Так, наприклад, іноземні інвестиції надходять лише в окремі галузі, і хоча вони, як і раніше, незначні в порівнянні з загальнодержавним показником, загальна сума інвестицій в економіку окремих регіонів, що свідчить про те, що йде поступовий розвиток інвестиційного процесу за участю іноземного капіталу (переважно в південних регіонах). Іноземні інвестиції були розподілені в основному в підприємства паливно-енергетичної, хімічної і нафтохімічної промисловості.

Аналіз економічного потенціалу й інвестиційних джерел, їхня повнота і приступність показали середню готовність регіону до

прийому інвестицій: стартові умови південних регіонів для залучення інвестицій можна вважати відносно сприятливими, а умови для роботи інвесторів достатніми, хоча і немає підстав очікувати різкого інвестиційного підйому в економіці окремих регіонів. При загальному ж оздоровленні економіки і політики є можливість швидко досягти економічного поживавлення.

При цьому основна робота доцільна в напрямку використання місцевих фінансових ресурсів регіону і залучення засобів приватного капіталу. Крім того, на основі аналізу товарної і географічної структури експорту, економічної структури і фінансової структури підприємств і загальної макроекономічної ситуації в країні можна зробити висновок, що найбільш характерним методом інвестування в найближчій перспективі будуть кредити закордонних інвесторів, що вже підтверджується фактичною статистикою. У кожного напрямку свої методи, механізми, інструменти і форми реалізації.

Але таке положення не тільки не виключає, а навпаки, повинне підштовхувати до необхідності формування і реалізації внутрішньої регіональної інвестиційної політики, що забезпечує нагромадження внутрішнього економічного потенціалу і підвищення інвестиційного потенціалу підприємств. Формування державної інвестиційної політики в південних регіонах повинне ґрунтуватися на системі об'єктивних передумов, що включають оцінку економічного й інвестиційного потенціалу регіону, його готовності до прийому інвестицій, достатності інфраструктури для інвестиційної і ділової активності.

Дослідження і практика показують, що існує залежність між об'єктами інвестування, джерелами і методами інвестування, методами залучення інвестицій. Врахування цих залежностей дозволяє виробити більш ефективну інвестиційну політику. При цьому інвестор звертає увагу не тільки на самі ці характеристики, а й спосіб їх використання і наявні у регіоні ресурси, що відбивається в інтегральній характеристиці рейтингу інвестиційної привабливості регіону.

Початок наполегливої роботи з вироблення механізму державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств регіону вже покладено. Треба більш чітко визначати її спрямованість. Вона повинна бути спрямована на глибокі структурні зміни в регіональній економіці, на підвищення обґрунтованості інвестиційних пріоритетів місцевої влади, на активне перетворення форм власності, бюджетної і фінансової системи регіону, на підвищення готовності керівників підприємств до відновлення виробницт-

ва і широкого економічного співробітництва, на створення ринкових інститутів і інвестиційної інфраструктури.

Одним з найважливіших факторів інвестиційної привабливості регіонів виступає їхня ефективна інвестиційна програма, при обґрунтуванні якої інвестор може одержати відповіді на головні для нього питання про віддачу вкладених коштів й гарантії. І якщо структура економіки, природно-кліматичні, географічні фактори склалися незалежно від політики місцевої влади, то всі інші перераховані вище фактори — багато в чому прямий результат роботи обласних адміністрацій і сфера їхньої компетенції. Відповідно до цього повинна формуватися і її цілеспрямована інвестиційна політика по залученню інвестицій на підприємства регіону.

1.2.2. Інвестиційна діяльність в умовах міжнародного конкурентного середовища

Процес набуття конкурентних переваг підприємством тісно пов'язане з механізмом залучення інвестицій. Джерелами інвестицій виступають, з одного боку, фонд нагромадження, чи та частина національного доходу, що направляється на збільшення і розвиток факторів виробництва, і фонд відшкодування, використовуваний у виді амортизаційних відрахувань.

При цьому всі інвестиційні складові формують структуру засобів, що безпосередньо впливає на ефективність інвестиційних процесів і темпи розширеного відтворення.

Підприємство може використовувати свої фінансові ресурси як для поточних витрат, так і для інвестицій. Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. **під інвестиціями розуміються усі види майнових і інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької й інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (доход) чи досягається соціальний ефект.**

Інвестиції — це сукупність засобів, реалізованих у формі довгострокових вкладень капіталу в різні галузі економіки. Інвестиційна діяльність являє собою залучення інвестицій (інвестування) і сукупність практичних дій щодо їхньої реалізації.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть виступати як фізичні, так і юридичні особи, у тому числі іноземні, а також держави і міжнародні організації, інвестори, замовники, користувачі робіт і об'єктів інвестиційної діяльності, постачальники, банківські, страхові і посередницькі організації, інвестиційні біржі й інші учасники інвестиційного процесу. Об'єктами інвестицій-

ної діяльності є: новостворювані основні й оборотні кошти, що оновлюються у всіх галузях і сферах економіки, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інші об'єкти власності, а також майнові права і права на інтелектуальну власність, тобто усі види діяльності, не заборонені законом.

Забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам екологічних, санітарно-гігієнічних та інших норм, установлених законодавством, чи завдає шкоди охоронюваним законами правам і інтересам громадян, юридичних осіб і держави.

Доцільно розглянути окремі форми інвестування, реалізація яких впливає на підвищення рівня конкурентоспроможності підприємств. Однією з нових для сучасної економічної дійсності форм залучення інвестицій є венчурний капітал. Це капітал, що інвестується в не зв'язані між собою проекти в розрахунок на швидку окупність вкладених коштів. Капіталовкладення при цьому здійснюються шляхом придбання частини акцій підприємства чи клієнта, надання йому позичок, у тому числі з правом конверсії останніх в акції.

З метою активного залучення венчурного капіталу на підприємства країни і підвищення їх конкурентоспроможності необхідно, щоб практика венчурного фінансування містила в собі такі основні компоненти:

наявність високотехнологічних підприємств, що можуть стати базою інвестування;

законодавче забезпечення господарської діяльності суб'єктів, зайнятих у венчурному бізнесі;

розвинутий ринок венчурного капіталу;

розвинути інфраструктуру венчурного фінансування.

Венчурний капітал за своєю формою є одним з засобів прямого інвестування. Прямі інвестиції являють собою вкладення в статутний капітал господарюючого суб'єкта з метою одержання доходу і прав на участь у керуванні даним господарюючим суб'єктом.

Серед типів реального інвестування слід відзначити корпоративні інвестиційні проекти та інфраструктурні інвестиційні проекти. Корпоративні інвестиційні проекти є традиційними для практики інвестиційної діяльності, у той час як інфраструктурні проекти з'явилися у світовій економічній системі відносно недавно і їх поява обумовлена процесами глобалізації економіки, переходом суспільства в інформаційну стадію розвитку та необхідністю перерозподілу енергоносіїв у світовій економіці. Тому до таких проектів відносять

перш за все великі транспортні проекти, енергетичні консорціуми, що реально знаходять своє втілення у нових шляхах транспортування газу, нафти, електроенергії, та світові інформаційні системи.

Одним з типів інвестицій, що також є нетрадиційними інструментами залучення інвесторів, є портфельне інвестування. Портфельні інвестиції полягають у придбанні цінних паперів та інших активів. Портфель являє собою сукупність зібраних воедино різних інвестиційних цінностей, що служать інструментом для досягнення конкретної інвестиційної мети вкладника. У портфель можуть входити як цінні папери одного типу (акції), так і різні інвестиційні цінності (акції, облігації, сертифікати, заставні свідоцтва й ін.). Формуючи портфель, інвестор виходить зі своїх «портфельних розумінь», що полягають у бажанні власника засобів мати їх у такій формі й у такому місці, щоб вони були безпечними, ліквідними і високоприбутковими.

Методом зниження ризику служить диверсифікованість портфеля, тобто придбання визначеної кількості різних цінних паперів. Диверсифікованість зменшує ризик за рахунок того, що можливі невисокі доходи по одних цінних паперах будуть компенсуватися високими доходами по інших паперах. Мінімізувати ризик можна також за рахунок включення в портфель цінних паперів різних галузей, не зв'язаних тісно між собою, у запобіганні синхронності циклічних коливань ділової активності.

В цілому інвестиції як засіб підвищення конкурентоспроможності підприємств можна класифікувати відповідно до різних ознак (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ ЯК ЗАСОБУ ПІДВИЩЕННЯ
КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

Класифікаційна ознака	Зміст
1. Форма власності	Приватні. Державні. Змішані
2. Форма участі інвестора	Часткова участь або створення, придбання підприємств, що цілком належать інвестору. Придбання рухомого або нерухомого майна. Придбання концесій
3. Форма відтворення	Нове будівництво. Розширення діючого підприємства. Реконструкція діючого підприємства. Технічне переозброєння підрозділів підприємства

Продовження табл. 1.1

Класифікаційна ознака	Зміст
4. Форма фінансування	Приватні за рахунок власних і залучених коштів підприємств (фізичних осіб). Інституційне інвестування. Державні фінансуються за рахунок коштів держбюджету. Іноземні фінансуються закордонними власниками
5. Період інвестування	Короткострокові (терміном до 1 року). Середньострокові 1—3 років. Довгострокові 3—5 років
6. Форма участі в інвестуванні	Прямі, що припускають участь інвестора. Непрямі, здійснювані через посередників
7. Форма вкладення коштів	Реальні (вкладення в основний капітал). Фінансові (вкладення в нематеріальні активи)
8. За формою реального інвестування	Корпоративні. Інфраструктурні

Не менш важливою класифікаційною ознакою виступає вид інвестиції, а саме:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції й інші цінні папери;
- рухоме і нерухоме майно;
- майнові права, зв'язані з авторським правом, досвідом й іншими видами інтелектуальних цінностей;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у виді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідного для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованого (ноу-хау);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудженнями, устаткуванням, а також інші майнові права.

У регіональному аспекті необхідно визначити такі види інвестицій:

- внутрішні, чи вкладення суб'єктів господарської діяльності даної держави;
- іноземні — вкладення іноземних юридичних, фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових і неурядових організацій;
- закордонні — вкладення засобів в об'єкти інвестування за межами території даної країни;
- міжнародні інвестиції.

Наведену класифікацію інвестицій можна подати у вигляді схеми (рис. 1.1).

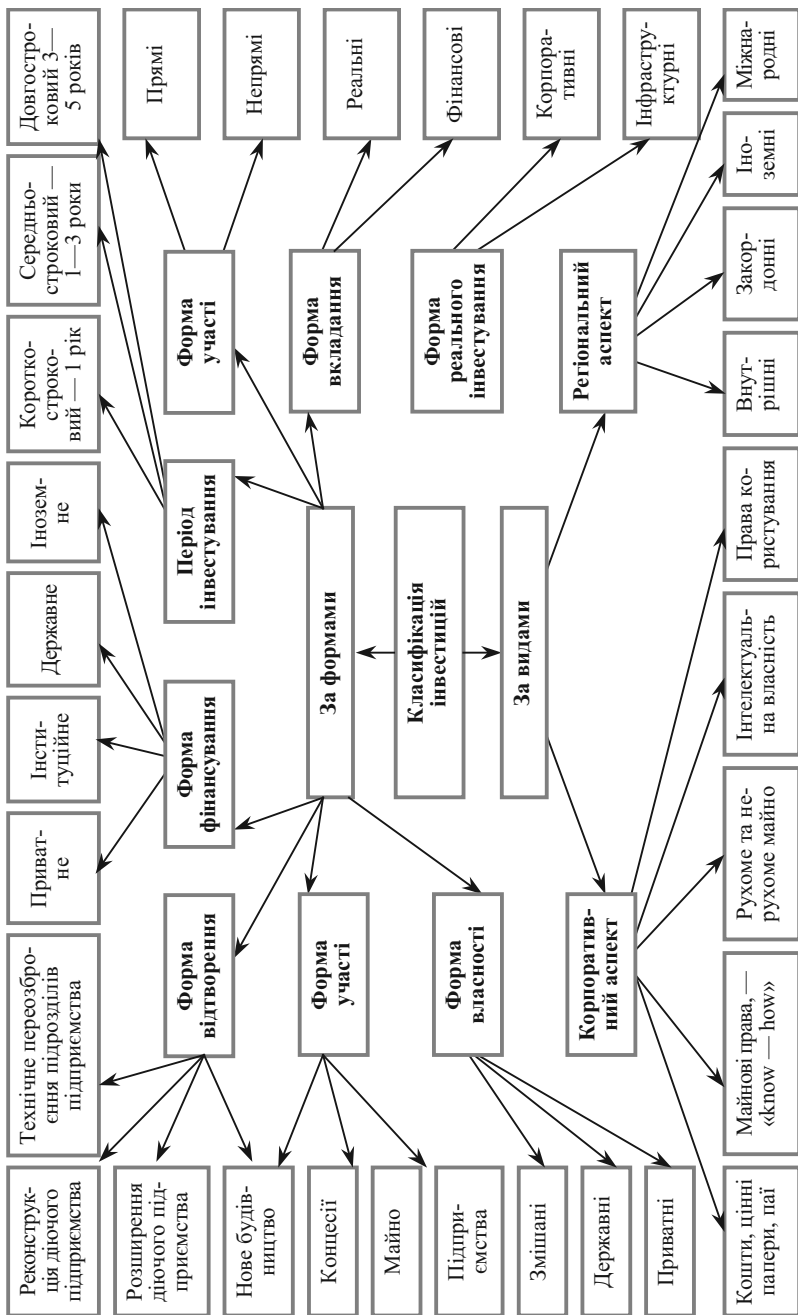


Рис. 1.1. Класифікація інвестицій за формами та видами, суттєвими для транспортного машинобудування

Інвестиційні ресурси є частиною фінансових ресурсів держави, що опосередковують процеси розподілу і перерозподілу створеного валового внутрішнього продукту, весь відтворювальний процес. Формування фінансових інвестиційних ресурсів знаходиться в постійній тісній взаємодії не тільки з фінансово-кредитною, а й з усією господарською системою і визначається суспільно-економічними умовами і факторами, під впливом яких функціонує держава, підприємства, об'єднання, регіони.

Економічними джерелами інвестицій є доходи суб'єктів господарювання, прямі доходи державних і місцевих бюджетів усіх рівнів, амортизаційний фонд, позабюджетні фонди — резервні, страхові та інші, виторг від реалізації основних фондів і іншого майна, емісія кредитних грошей, іноземний капітал. Ці джерела підрозділяють на централізовані — бюджетні асигнування, пільгові державні кредити; власні засоби інвесторів; позикові засоби — кредити комерційних банків, фінансово-інвестиційних структур, засобу від розміщення емісії акцій; засобу іноземних інвесторів, окремих громадян.

В умовах централізованої планової економіки держава здійснювала фінансування витрат на розвиток і формування пропорцій виробництва, відтворення його потенціалу переважно через державний бюджет, центральні бюджетні асигнування.

На теперішній час у країні відбулися зміни макроекономічних умов функціонування держави, до яких відносяться:

- корінна зміна соціально-економічної системи, перехід від соціалістичної державної власності і планової системи керування до багатокладної економіки, ринкових відносин;

- повільне формування нової фінансової системи при розпаді старої;

 - загальноекономічна криза;

 - різкий спад обсягів виробництва, ВВП, бюджетних доходів і витрат;

 - відмова від державного керування відтворювальним процесом на користь принципу децентралізації.

Досвід іноземних країн показує, що неможливо забезпечити потреби промислових підприємств бюджетними інвестиціями з метою підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товаровиробників. Проте державний бюджет залишається головним інструментом інвестиційного відновлення економіки при її структурній перебудові. Не компенсувалися інвес-

тиційні потреби і децентралізовані джерела — власними ресурсами підприємств, кредитами комерційних банків, приватними інвестиціями.

Серед власних джерел фінансування інвестицій важливе значення має прибуток, що залишається в розпорядженні підприємств після сплати податків і інших обов'язкових платежів. Однак аналіз його використання показав, що в умовах високих податкових ставок роль прибутку як фінансового джерела недостатня. Прибуток і амортизація як джерела фінансування інвестицій стають недостатньо перспективними. Внутрішні інвестиційні ресурси підприємств, галузей промисловості і регіонів унаслідок низької рентабельності виробництва, недосконалої амортизаційної політики, жорстокого оподаткування, повного чи часткового недовикористання потужностей багатьох підприємств недостатні для широкомасштабного відновлення промислового виробництва.

Не має сьогодні практичного значення для збільшення інвестицій і таке специфічне джерело, як доходи від приватизації державного майна, а вкладення приватного капіталу ще не набули масштабних розмірів. Таким чином, можна подати систему інвестування, що дозволяє об'єднати умови, інтереси учасників і механізм реалізації процесу інвестиційної взаємодії промислових підприємств і кредитних установ (рис. 1.2).

Іноземні інвестиції, як свідчить досвід України й оцінка фахівців, стосовно потреб країни незначні, їхнє надання обумовлюється твердими вимогами і виходять з цілей комерційної вигоди. Залучення іноземних інвестицій повинне здійснюватися для всебічно обґрунтованих конкретних інвестиційних проектів. Цим обумовлена порівняно висока частка іноземних інвестицій у Дніпропетровській області, де органами державного і місцевого управління розроблені інвестиційні проекти й програми перспективного розвитку регіону.

Нерозв'язаність проблеми інвестування ставить питання про необхідність мобілізації джерел фінансових інвестиційних ресурсів для відновлення і розвитку виробництва, забезпечення економічного зростання. Практика розвинутих країн з ринковою економікою свідчить, що одним з основних джерел інвестицій є кредит. Однак у сучасних умовах в Україні інвестиційні вкладення комерційних банків ще недостатні, і однією з найважливіших проблем є активізація інвестиційної діяльності банківської системи і переорієнтація її на довгострокове кредитування виробництва.

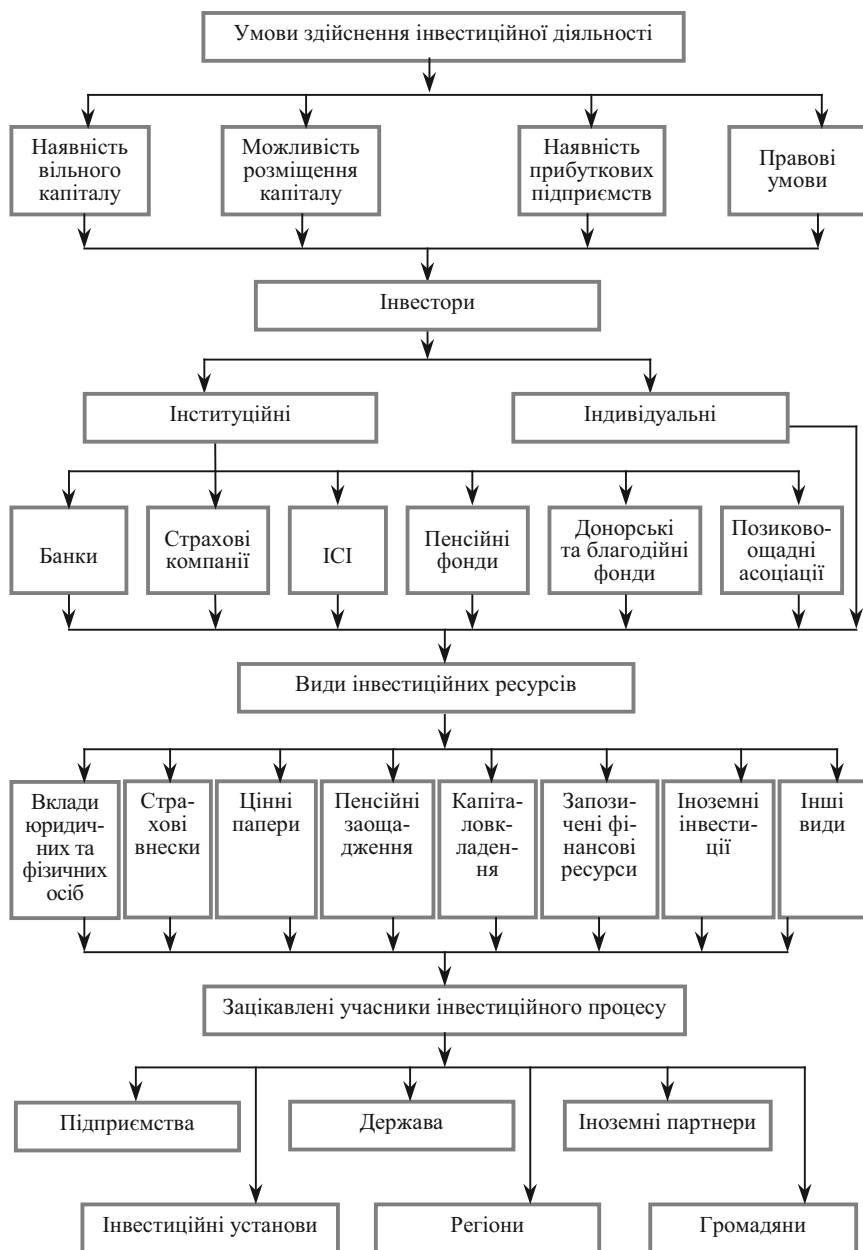


Рис. 1.2. Необхідні умови та учасники інвестиційного процесу

Збільшення довгострокових кредитів в економіку обмежується з причини загальних проблем, властивих як підприємствам — кредитоотримувачам, так і комерційним банкам. Основні з цих проблем: затяжна економічна криза, що доповнюється світовою фінансовою кризою, наслідки яких цілком ще не переборені; нерентабельна робота підприємств, низькі обсяги виробництва; недосконалість діючого законодавства; неплатежі, бартеризація економіки. У цих умовах істотно знижена можливість збільшення статутного капіталу банків, знижується прибутковість банківської діяльності.

Для активізації переходу банківської системи до довгострокового кредитування виробництва потрібно здійснення організаційних, економічних і правових заходів, серед них:

Посилення концентрації банківського капіталу, що дасть посилення можливість інвестувати великі проекти;

перетворення комерційних банків у гнучку, динамічну систему, стійку стосовно негативних змін у макроекономічній державній і регіональній фінансовій системах;

вдосконалення правової бази діяльності банків, насамперед заставного права за договором застави;

встановлення єдиної для всіх підходів до визначення вартості майна, переданого в заставу, процедури вилучення і переоформлення документів і надання права заставоутримувачу самостійної реалізації майна для погашення боргу;

прийняття на регіональному рівні комплекс заходів, що охоплюють широке коло питань стимулювання переорієнтації комерційних банків на довгострокове кредитування і зміцнення з цією метою взаємозв'язку регіональних владних структур, промислових підприємств з комерційними банками.

1.3. Регулювання інвестиційної діяльності

Створення сприятливого інвестиційного клімату в державі пов'язане з чітким правовим регулюванням інвестиційної діяльності. Інвестиційна діяльність — це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо регулювання інвестицій.

Сьогодні правова система України складається з більш ніж 100 законів та інших нормативних актів, які регулюють інвестиційну діяльність. Серед них, в першу чергу, слід відзначити Закон «Про інвестиційну діяльність», Декрет Кабінету Міністрів

«Про режим іноземного інвестування», Закон «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні», Закон «Про цінні папери та фондову біржу», які створюють засади правового регулювання інвестиційної діяльності.

Законодавча база визначає правовий статус інвесторів— суб'єктів інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Законодавство декларує, що усі суб'єкти інвестиційної діяльності, незалежно від форм власності та господарювання, мають рівні права у частині здійснення цієї діяльності; самостійно визначають цілі, напрями, види та обсяги інвестицій; залучають для їхньої реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, проводять організацію конкурсів та торгів.

Інвестор має право володіти, користуватися та розпоряджатися об'єктами і результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України.

Реінвестиції — це переміщення капіталу з одних активів в інші, більш ефективні.

Які ж є форми регулювання інвестиційної діяльності? Перерахуємо головні:

— **правове регулювання.** Прийняття законів та інших нормативних актів, регулюючих інвестиційну діяльність, є однією з найбільш важливих умов реалізації державної інвестиційної політики. Законодавчі основи цієї політики регулюють інвестиційну діяльність у різних формах (рис. 1.3);

- **податкове регулювання;**
- **економічне регулювання;**
- **експертиза інвестиційних проектів;**
- **регулювання захисту інвестицій;**
- **створення системи органів державного регулювання;**
- **регулювання ринку приватизації;**
- **регулювання в галузі корпоративних відносин.**

Для успішного проведення інвестиційної діяльності акціонерними товариствами найбільш важливим є правове регулювання у суміжних галузях діяльності.

До таких галузей відносяться:

- **банківська діяльність;**
- **митна система;**
- **експортно-імпортні операції;**
- **страхування;**
- **галузь товаровиробництва.**

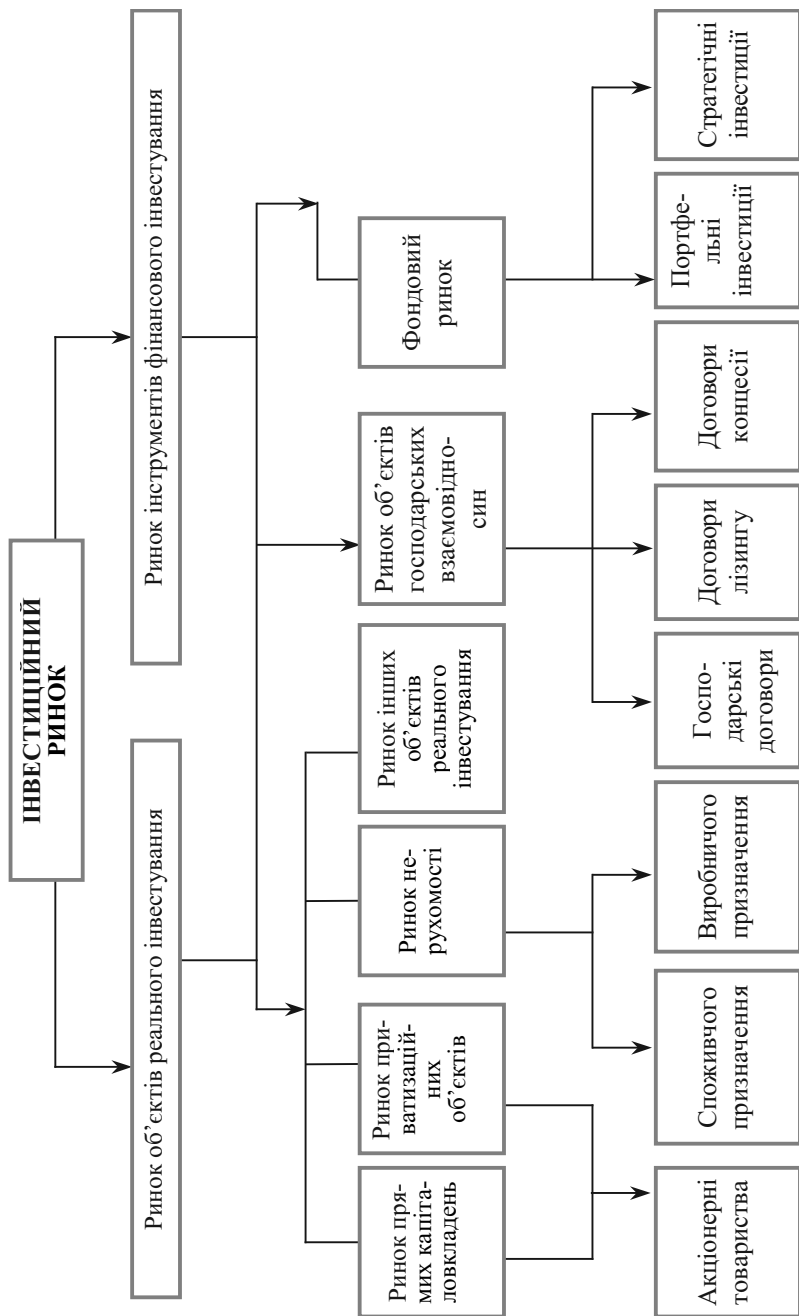


Рис. 1.3. Структура інвестиційного ринку

Безпосередньо з регулюванням інвестиційної діяльності пов'язане законодавче забезпечення та регулювання фінансового і фондового ринків України, які є складовою частиною інвестиційного ринку. Інвестиційний ринок — сукупність економічних та правових відносин, які складаються між продавцями та покупцями інвестиційних товарів та послуг, а також об'єктів інвестування.

Акціонерні товариства — це головні учасники інвестиційної діяльності як на фінансовому та фондовому ринку, так і на ринку об'єктів реального інвестування. На рис. 1.3 показано структуру інвестиційного ринку та місце в ньому акціонерних товариств.

АТ найбільш активно беруть участь у ринку прямих капітальних вкладень та в ринку об'єктів приватизації. На фондовому ринку вони можуть виступати як об'єкти портфельного інвестування та як об'єкти стратегічного інвестування, на фінансовому ринку, де інвестування здійснюється за допомогою кредитування, — як об'єкти стратегічного інвестування. Крім цього, акціонерні товариства самі можуть бути інвесторами.

1.3.1. Взаємодія акціонерних товариств з органами державного регулювання

Всі аспекти інвестиційної діяльності акціонерних товариств регулюються за допомогою державних органів управління. Найбільш повно віддзеркалюють специфіку нових підходів у діяльності підприємств їх взаємовідносини як емітентів з **Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку** (далі — ДКЦПФР) та її територіальними відділеннями.

Щодо регулювання інвестиційної діяльності, функціонування акціонерних товариств комісія має:

- слідкувати за тим, щоб учасники ринку одержували інформацію про умови випуску та обігу цінних паперів, результати фінансово-господарської діяльності емітентів, обсяги і характер угод з цінними паперами та іншу інформацію, що впливає на формування цін на ринку цінних паперів;

- забезпечувати рівні можливості для доступу емітентів, інвесторів та посередників на ринок цінних паперів;

- захищати право власності на цінні папери;

- забезпечувати дотримання учасниками ринку цінних паперів вимог законодавчих та інших нормативних актів;

— здійснювати контроль за прозорістю та відкритістю ринку цінних паперів;

— установлювати правила та стандарти здійснення операцій на ринку цінних паперів;

— здійснювати контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів.

Одна з головних функцій акціонерного товариства — здійснення емісії цінних паперів (акцій, облігацій). При здійсненні емісії цінних паперів реєструючим та контролюючим органом є ДКЦПФР. Процедура емісії передбачає два головних етапи: реєстрацію інформації про майбутній випуск акцій та реєстрацію емісії цінних паперів. Під час підготовки цих актів акціонерне товариство дуже тісно співпрацює з Державною комісією (її територіальним відділенням), комплектуючи великий перелік наданих документів відповідно до законодавчих та нормативних вимог.

Акціонерне товариство щорічно, не пізніше першого квітня, подає звіт про виробничо-господарську діяльність у ДКЦПФР, яка відстежує ліквідність його активів, основні тенденції фінансового стану з метою запобігання кризовим ситуаціям та захисту прав дрібних інвесторів. Крім цього, комісія може установлювати легітимність процедури проведення загальних зборів акціонерів, зокрема за такими показниками: своєчасність та повнота друкованої (переданої іншим доступним способом) інформації про майбутні збори, своєчасність та повноту інформації, яка надається персонально власникам іменних акцій, повноваження представників акціонерів, у тому числі довірчих товариств, інших фінансових посередників, наявність кворуму на загальних зборах, процедуру їх ведення.

Державна комісія має і непрямий вплив на положення акціонерного товариства на інвестиційному ринку, зокрема, через регламентацію взаємодії між акціонерним товариством та реєстраторами, акціонерним товариством та ліцензованими торговцями цінними паперами. Комісія, перевіряючи умови ліцензування фінансових посередників, реєстраторів, наглядає за законністю проведення операцій з цінними паперами емітентів, створюючи для підприємств правове середовище обігу цінних паперів емітента.

Податкова адміністрація має відчутний вплив на корпоративне управління підприємством. Якщо раніше оподаткування вимагало ведення обліку та складання звітів з виробничої та господарської діяльності, то зараз ведеться додатковий облік з

податку на прибуток та з податку на додану вартість. Крім цього, сучасне виробниче підприємство являє собою корпорацію західного типу, до складу якого увійшли споріднені підприємства та підприємства-сателіти, які працювали в свій час як підрозділи, цехи заводу, потім перейшли на госпрозрахунок, оренду та остаточно відокремились. Але вони функціонують спільно з головним заводом. Усі технологічні та економічні процеси, які здійснюються ними, взаємопов'язані і, відповідно, документація, яка подається ними у податкові органи, повинна бути узгоджена, уточнені цифри взаємонаданих послуг орендної плати (якщо вона є), кількості тарифів відпуску електроенергії, тепла, палива, сировини, напівфабрикатів. Ця процедура також робить процес взаємодії з податковими службами більш складним та відповідальним, ніж раніше, особливо з урахуванням існуючої системи санкцій за порушення у цій галузі.

Фонд державного майна України впливає на діяльність підприємств і після приватизації. Цей вплив визначається такими факторами:

— періодичні перевірки з боку контрольних органів потребують постійного звернення до первинних документів, на підставі яких була проведена приватизація. Такими документами є перш за все: акт оцінки майна, на підставі якого формувався статутний фонд, списки учасників пільгової передплати, формування яких велось згідно з даними відділу кадрів, акти інвентаризації, опис майна, інвентарна справа, документація щодо земельних ділянок;

— відповідними законодавчими та нормативними актами, що закріплюють за регіональними відділеннями фонду держмайна та його представництвами функції контролю діяльності приватизованих підприємств, дотриманням умов, поданих підприємствами на конкурс у процесі приватизації, конкурсами інвестиційних проектів бізнес-планів, дотриманням умов договорів купівлі-продажу об'єктів;

— як правило, акціонерне товариство або його основні акціонери зацікавлені у придбанні акцій свого підприємства, які з'являються на фондовому ринку. Одним з головних розпорядників таких пакетів акцій є Фонд державного майна України, який від імені держави укладає угоди з фондовими біржами про продаж пакетів. Цей фактор також примушує акціонерні товариства бути у постійному контакті з відповідними службами та підрозділами органу приватизації.

Усі підприємства, у статутних фондах яких є частка державної власності, у тому числі з іноземними інвестиціями, відповідно до «Положення про порядок здійснення підготовки до приватизації та продаж часток (паїв, акцій), які належать державі у майні підприємств з іноземними інвестиціями та господарських об'єктів» будуть перетворені на акціонерні товариства;

— управління державними пакетами акцій. Цей процес ще більше підсилить взаємозв'язок підприємств з органами приватизації, яким делеговано право управляти державним майном. Найближчим часом планується передача цієї функції у спільно створені органи — комітети з корпоративного управління.

Антимонопольний комітет України є органом державного регулювання, з яким акціонерне товариство повинне узгоджувати відповідальні кроки, які робляться у галузі злиття, концентрації, купівлі-продажу великих пакетів цінних паперів. Прямо пов'язані з діяльністю акціонерного товариства такі види дій Антимонопольного комітету України: отримання згоди Антимонопольного комітету у випадку придбання безпосередньо або прямо, одноразово або за кілька разів пакетів акцій, які забезпечують власнику досягнення або перевищення 10, 25, 33, 50 відсотків голосів у вищому органі управління відповідного господарського суб'єкта, якщо сумарна вартість придбання перевищує суму грошового еквівалента, що дорівнює 100 тис. доларів США згідно з офіційним валютним курсом. Також у випадку придбання покупцем акцій господарського суб'єкта або монопольного утворення на аукціоні, фондовій біржі на указаних вище умовах покупець зобов'язаний у місячний термін з моменту придбання подати повідомлення у комітет.

Антимонопольний комітет України дає попередню згоду і в таких випадках: при створенні акціонерного товариства, якщо частка засновників на певному товарному ринку перевищує 35 %; якщо частка створюваного акціонерного товариства на певному товарному ринку буде перевищувати 35 %, при злитті, виділенні, реорганізації акціонерних товариств, якщо хоча б одна із сторін є монополістом, а також у ряді інших випадків.

Крім поданих вище функцій корпоративного управління по здійсненню узгоджених взаємозв'язків з управлінськими ланками державного рівня, акціонерні товариства є підвідомчі органам управління за регіональними, територіальними, відомчими ознаками. Взаємодію з такими органами також здійснюють корпоративні органи управління: правління, голова правління, виконавча дирекція.

1.3.2. Функції структурних підрозділів корпорації у корпоративному управлінні

Хто ж безпосередньо приводить у дію механізм функціонування акціонерного товариства? Розгалужена структура вищих органів управління, яка представлена різними ланками, регламентує функції кожної з цих ланок. Вищий орган управління — загальні збори акціонерів — має право вирішувати практично усі питання діяльності акціонерного товариства, які включені до порядку денного. Але у зв'язку з обмеженою мобільністю цього органу він не в змозі вирішувати питання оперативного управління виробництвом, планування, фінансування, обліку та контролю. Головні його 12 функцій чітко визначені у Законі «Про господарські товариства».

Загальні збори акціонерів приймають остаточне рішення з таких питань як:

- визначення основних напрямів діяльності акціонерного товариства та затвердження його планів і звітів;
- внесення змін у статут товариства;
- обрання та відкликання членів ради акціонерного товариства (спостережна рада);
- обрання та відкликання членів виконавчого органу і ревізійної комісії;
- затвердження річних результатів діяльності акціонерного товариства, у тому числі дочірніх підприємств, затвердження звітів та висновків ревізійної комісії, порядку розподілу прибутку, термін та порядок сплати частини прибутку, визначення порядку покриття збитків;
- організація, реорганізація і ліквідація дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження їх статутів та положень;
- винесення рішень про притягнення до майнової відповідальності посадових осіб товариства;
- затвердження правил, процедур та інших внутрішніх документів товариства;
- вирішення питань про придбання акціонерним товариством акцій власної емісії;
- визначення умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства;
- затвердження угод, укладених на суму, вказану у статуті;
- прийняття рішень про припинення діяльності АТ, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

Загальні збори акціонерів повинні скликатися не рідше одного разу на рік. Вони вважаються дійсними, якщо в них беруть участь акціонери, які у сукупності володіють понад 60 % голосів.

В акціонерних товариствах може створюватись спостережна рада, яка здійснює загальний контроль за діяльністю правління акціонерного товариства. Статутом акціонерного товариства або за рішенням його загальних зборів раді акціонерного товариства можуть бути доручені окремі функції, виконання яких відноситься до компетенції загальних зборів. Доцільно доручити раді акціонерного товариства такі функції, як: затвердження правил, процедур та інших внутрішніх документів товариства, визначення організаційної структури товариства та умов оплати праці посадових осіб акціонерного товариства, його дочірніх підприємств, філій та представництв, затвердження договорів (угод) на суму, яка перевищує вказану у статуті товариства. Спостережна рада не може проводити оперативну роботу щодо управління підприємством, але в той же час вона не взаємодіє з органами державного управління.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю в акціонерному товаристві здійснює ревізійна комісія. Порядок діяльності ревізійної комісії, її кількісний склад затверджується загальними зборами акціонерів відповідно до статуту товариства. Ревізійна комісія за дорученням загальних зборів, спостережної ради за вимогою акціонерів, які володіють не менше як 10 % акцій, та з власної ініціативи здійснює перевірки фінансово-господарської діяльності правління, доповідає про результати перевірок загальним зборам акціонерів або раді акціонерів. Отже, ревізійна комісія — це орган, який здійснює функції внутрішнього контролю фінансової та бухгалтерської звітності, але не вирішує питань оперативного управління виробництвом та взаємодії з органами державного управління (регулювання).

Органом, який керує механізмом виробництва в акціонерному товаристві, є правління. Правління вирішує усі питання господарської діяльності товариства окрім тих, які відносяться до виняткової компетенції загальних зборів акціонерів та спостережної ради.

Крім цього, правління керує роботою усіх служб управління акціонерного товариства та органів державного регулювання, у тому числі зазначених вище. Виконуючи ці нетрадиційні для наших управлінських підрозділів функції, правління вирішує питання взаємодії з акціонерами — новими власниками підприємства. Один з головних моментів такої роботи — це підготовка та проведення щорічних зборів акціонерів. Процедура підготовки таких зборів дуже важка та потребує концентрації сил, досвіду,

кваліфікованих виконавців. Вона містить такі етапи: визначення дати, місця та часу проведення зборів:

- підготовка плану, форми, основного змісту та проекту річного звіту;

- підготовка головних пропозицій в галузі виробничої та фінансової діяльності. Ці пропозиції повинні бути узгодженими з усіма управлінськими, економічними та виробничими підрозділами підприємства;

- узгодження основних етапів проведення зібрання, таких як: коло виступаючих на загальних зборах, регламент для зауважень, розгляд особистих питань акціонерів, присутніх та ін.;

- призначення уповноважених осіб керівництва з повним правом заміни у випадку відведення або самовідведення;

- розпорядження про підготовку та розповсюдження серед акціонерів повідомлення про збори, порядку денного, річного фінансового звіту та інших відповідних або необхідних матеріалів;

- розробку пропозицій щодо виділення кандидатур до правління, спостережної ради, ревізійної комісії;

- порядок розгляду пропозицій акціонерів про доповнення та зміни у порядку денному;

- розподілення серед співробітників зобов'язань щодо організації проведення зборів.

Якщо збори проводяться поза територією підприємства, то необхідно додатково:

- скласти угоду на використання приміщення, застрахувати приміщення на термін підготовки та проведення зборів, організувати стоянку для автотранспорту;

- повідомити реєстраторів, банки, брокерів, депозитаріїв про наступні збори;

- підготувати вхідні квитки, бюлетені для голосування, порядок денний, сценарій зборів, реєстраційні картки, відомості та звіти інспекторів з реєстрації присутніх;

- провести роботу з питань безпеки проведення зборів, дотримання юридичної процедури щодо узгодження інформації, якає в усіх поданих доповідях.

Це неповний перелік організаційних та процедурних питань, які необхідно вирішувати при підготовці загальних зборів акціонерів. Окрім процедури підготовки проведення зборів правління вирішує такі питання взаємодії з акціонерами: придбання пакета акцій самим товариством, подальша його реалізація, укладання договорів з реєстратором, депозитарієм, робота з інституціональ-

ними інвесторами, розгляд та вирішення суперечок, які виникають між різними групами акціонерів.

1.3.3. Інвестування в іноземних корпоративних моделях

При розгляді питань реструктуризації підприємств і форм іноземного інвестування неможливо обійтися без аналізу існуючих у провідних країнах систем корпоративного управління, взаємовідносин між акціонерами.

Створення акціонерних товариств — традиційний шлях залучення капіталу корпораціями **Великобританії та США**. Перевага акціонерного фінансування, розміри ринку цінних паперів і розвиток системи фінансового (корпоративного) управління відповідним чином пов'язані між собою. У США сформовано великий ринок акцій, а також найбільш розвинуту систему голосування за дорученням, спостерігається небувала активність інституціональних інвесторів. Останні відіграють важливу роль на ринку капіталу і в корпоративному управлінні у Великобританії.

Збільшення числа інституціональних інвесторів призвело до зростання їхнього впливу і внесення до законодавства змін, які викликали активізацію учасників корпоративних відносин.

У США акціонерні товариства реєструються і засновуються в якомусь відповідному штаті, і закони цього штату складають основу законодавчої бази щодо прав і обов'язків корпорації. У порівнянні з іншими країнами у США існують жорсткі правила щодо розкриття інформації, діє чітко відрегульована система відносин між акціонерами. Це не дивно, враховуючи розміри і значення фондового ринку в економіці країни і на міжнародній арені.

Метою розкриття інформації і надання адекватного і рівного доступу до інформації акціонерного товариства усім акціонерам та громадськості.

Інформація про діяльність акціонерного товариства розкривається шляхом:

- періодичного подання річних звітів на загальних зборах акціонерів;
- періодичного подання квартальних звітів за півріччя, якщо це передбачено статутом;
- надання інформації шляхом реєстрації та публікації проекту емісії;
- надання інформації на позачергових зборах акціонерів, які скликаються на вимогу меншості акціонерів та органів управління.

Розглянемо моделі корпоративного управління (рис. 1.4).

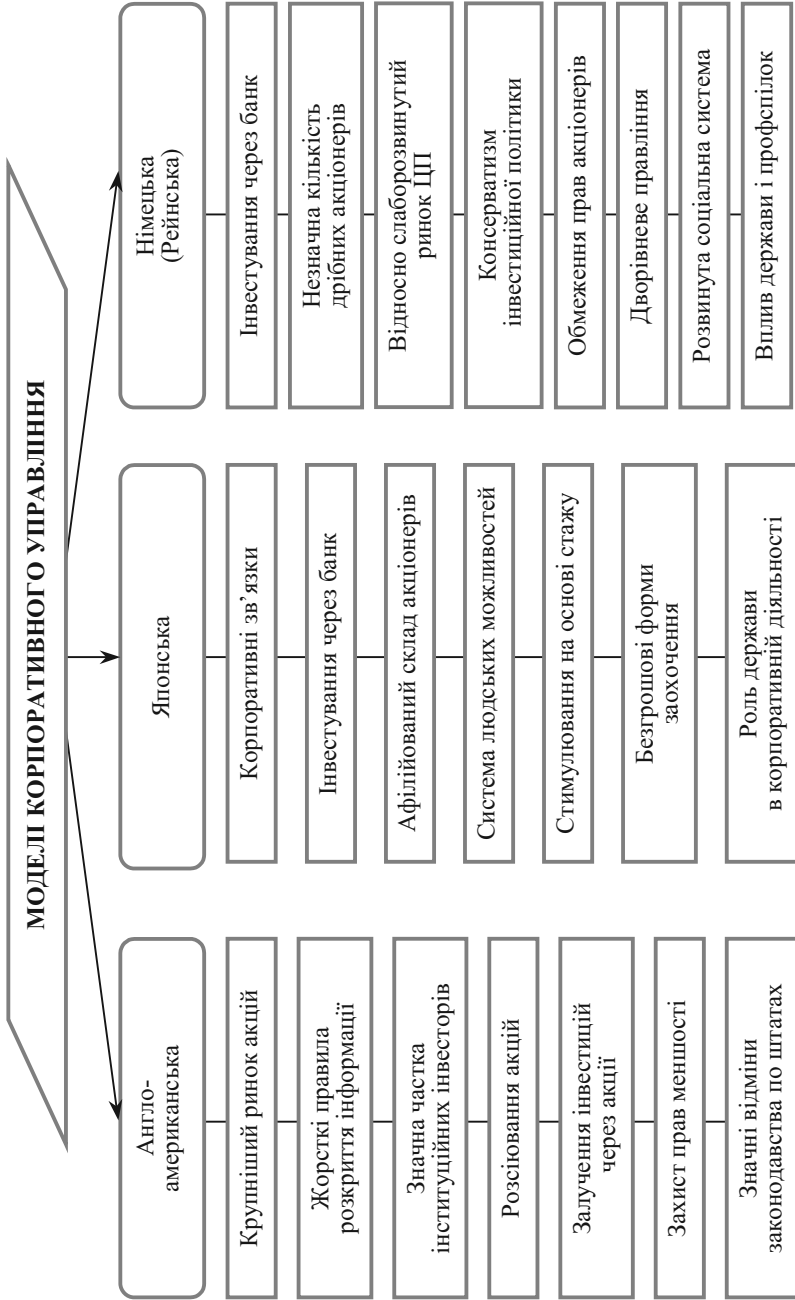


Рис. 1.4. Основні моделі корпоративного управління

Японська модель Характеризується великим відсотком афілійованих банків у складі акціонерів; банки і підприємства мають добрі відносини; законодавство, громадська думка і промислові структури підтримують кейрецу (групи компаній, об'єднаних спільним володінням і управлінням), процент неафілійованих акціонерів порівняно низький, що пов'язане з існуючими для них труднощами при голосуванні.

В Японії при безумовній важливості акціонерного фінансування корпорацій характерний склад власників перешкоджає впливу акціонерів на дії корпорації.

Проте для японської системи характерні принципово нові форми управління. Деякі аспекти корпоративного управління, переваги володіння акціями підміняються специфічними властивостями трудових і соціально-психологічних відносин в японських корпораціях. Психологія власника акції як господаря, власника малої частини підприємства нетипова для японського робітника — рядового акціонера (інвестора). Його мотивація до якісної праці спрямована на усвідомлення себе в групі, членом сім'ї, одним з працівників корпорації. Вивчення японського досвіду управління є першочерговим завданням для розуміння цієї проблеми, тому що високі показники ефективності праці японських робітників, в основному, пов'язані із створенням на фірмах постійних, творчих колективів. Орієнтація на групу, колектив здавна є традиційною цінністю в японському суспільстві.

Автори концепцій «японського типу управління» розглядали корпорацію як логічне продовження ідеальної конфуціанської сім'ї, яка слідує п'яти принципам (шанування батьків, вірність, покірність, доброта, вірність своєму господарю), або бачили в корпорації розвиток відносин сільської общини з елементами сільської праці: працювати довгий робочий день за невелику плату. Серед важливих засобів управління в японській корпоративній системі першочергове значення надається використанню «людських можливостей». У зв'язку з цим найбільше розповсюдження одержали такі форми управління, як:

- система довічного найму;
- просування по службі на підставі стажу;
- збільшення заробітної плати на підставі стажу;
- система підготовки на робочому місці;
- внутрішньофірмові ринки робочої сили;
- тісний зв'язок матеріального становища працівника зі спільними результатами діяльності фірми.

Останніми роками все більше піддаються змінам такі форми управління, як система довічного найму і оплата залежно від стажу роботи, проте система оплати за стажем не втратила своєї головної ролі.

Найважливішим важелем управління є безгрошові форми заохочення. Серед них важливо відмітити такі: запрошення працювати зі старшим за чином і положенням, стажування, підвищення кваліфікації (такі заходи дають надію на більш високий заробіток у майбутньому), регулярне проведення співбесід з робітниками про успіхи і труднощі компанії, боротьба з конкурентами, підвищення духу змагання, гіпертрофована проінформованість про корпорацію.

До найважливіших засобів впливу на робітника-акціонера відноситься система «людських відносин». «Людські відносини» в Японії відбиваються в можливостях жити у фірмовому будинку, платити пільгову квартплату, користуватися медичним обслуговуванням, брати участь в спортивних змаганнях, екскурсіях. Сфера «людських відносин» включає і такі чисто традиційні форми прояву зацікавленості до життя робітників та службовців, як візити керівників до своїх підлеглих, влаштування їхнього сімейного життя, подарунки і поздоровлення до свят.

Державна економічна політика також відіграє важливу роль в корпоративному управлінні. Перед Другою світовою війною, в часи війни і післявоєнний період японський уряд проводить економічну політику, спрямовану на допомогу японським корпораціям. Ця політика передбачала офіційне і неофіційне представництво уряду в раді корпорацій.

Японські корпорації мають міцні фінансові зв'язки із системою афілійованих компаній. Ця система характеризується спільним позиковим капіталом, торгівлею товарами та послугами і неформальними діловими контактами.

Четверо учасників є основними в японській моделі: ключовий банк і афілійована компанія або кейрецу (найголовніші акціонери корпорації), менеджери та уряд.

Німецька модель має три унікальні особливості, які відрізняють її від інших моделей: двопалатне правління, яке складається з виконавчої (чиновники корпорації) і спостережної (робітники, службовці компанії та акціонери) рад; узаконені обмеження прав акціонерів у частині голосування, тому що статут підприємства обмежує кількість голосів, яку акціонер має на загальних зборах і яка може не співпадати з кількістю акцій, якими він володіє.

Більшість німецьких корпорацій надає перевагу банківському фінансуванню перед акціонерним, тому капіталізація фондового ринку невелика порівняно з міцністю німецької економіки. Відсоток індивідуальних акціонерів низький, що відображає загальний консерватизм інвестиційної політики країни. Структура корпоративного управління направлена у бік контактів між ключовими учасниками: банками і корпораціями. Система якоюсь мірою суперечлива щодо дрібних акціонерів: з одного боку, вона дозволяє їм вносити пропозиції, але в той же час дозволяє компаніям обмежувати права акціонерів при голосуванні.

Розглядаючи корпоративні системи за кордоном, важливо звернути увагу на практику створення систем управління акціонерними товариствами в країнах Східної Європи, Балтії і Росії.

У кожній з країн Східної Європи і Балтії існують особливості емісії цінних паперів, які не властиві Україні. Проявляється тенденція до розширення прав трудового колективу підприємства. Так, в Чехії випускається особливий вид цінних паперів — акціонні сертифікати, які розповсюджуються і мають обіг тільки серед працівників підприємства. В Угорщині частина статутного фонду у розмірі до 10 % безкоштовно розповсюджується серед працівників підприємства. У Литві привілейовані акції можуть скласти 1/3 статутного фонду (в Україні — 10 %) і розповсюджуються серед працівників підприємства за низькими цінами. У Росії проводиться емісія непідробних акцій, які залишаються в розпорядженні ради акціонерів. Цікавий приклад Румунії, де проект емісії публікується в найпопулярніших (за тиражем) газетах регіону за місцем розташування головного офісу, у той час як в Україні публікуються в одній газеті — центральній, незалежно від юридичної адреси підприємства, і в одній місцевій.

Існують специфічні особливості і при формуванні органів управління акціонерним товариством. У Чехії спостережна рада формується тільки в компаніях, де працює більше ніж 50 робітників; в Литві — більше ніж 50 робітників і 200 акціонерів. У Румунії орган оперативного управління — комітет керівників, може переобиратися з періодичністю один раз на тиждень. В Україні спостережна рада (ст. 46 Закону України «Про господарські товариства») може створюватися у акціонерному товаристві, якщо є понад 50 акціонерів.

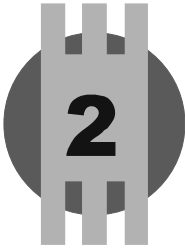
Для аналізу основ корпоративного управління важливим є визначення кворуму на загальних зборах акціонерів. Так, у Чехії кворум визначається більше ніж 30 % голосів, Литві, Румунії, Росії, Україні — більше ніж 50 % голосів.



КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. *Етапи розвитку інвестиційної теорії.*
2. *Економічна сутність та класифікація інвестицій.*
3. *Роздержавлення як передумова розвитку інвестиційного процесу.*
4. *Чинники інвестиційної діяльності корпорацій.*
5. *Переваги акціонерних товариств при здійсненні інвестування.*
6. *Законодавча база інвестиційної діяльності в Україні.*
7. *Напрями взаємодії акціонерних товариств з державними органами при здійсненні інвестиційної діяльності.*
8. *Функції структурних підрозділів акціонерних товариств (корпорацій).*
9. *Особливості залучення інвестицій у англо-американській корпоративній моделі.*
10. *Акція — як інструмент корпоративного управління.*
11. *Особливості залучення інвестицій у німецькій корпоративній моделі.*
12. *Особливості залучення інвестицій в японській корпоративній моделі.*
13. *Порівняльний аналіз інструментів залучення інвестицій у країнах Східної Європи, Балтії та Росії.*

РОЗДІЛ



ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕСТОРИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЦЕСИ

2.1. Економічна сутність діяльності інституційних інвесторів

Діяльність акціонерних товариств нерозривно пов'язана з діяльністю інституційних інвесторів.

Інституційний інвестор — фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, як правило, через цінні папери. На інвестиційному ринку країни виділяють таких інституційних інвесторів: інститути спільного інвестування, банки, страхові компанії, пенсійні фонди — тісна взаємодія інституційних інвесторів і акціонерних товариств обумовлена такими причинами:

— внаслідок процесу приватизації практично у кожного акціонерного товариства — інвестиційно привабливого підприємства — у статутному фонді формується частка, яка знаходиться у власності інституціонального інвестора. Як правило, це інвестиційні фонди й компанії, меншою мірою — банки та страхові компанії;

— економічна природа інвестиційних фондів і компаній, а також банків і страхових компаній змушує їх постійно поповнювати (оптимізувати) інвестиційний портфель, що призводить до нового придбання акцій і, відповідно, виконання всіх обов'язків власника щодо управління акціонерним товариством;

— економічна реальність, що склалася, змушує підприємства шукати інвестора. Ці пошуки можуть здійснюватися двома напрямками. Перший напрямок — адресний по відношенню до конкретного інвестиційного проекту, ініціатором якого виступає акціонерне товариство, другий — спільне оздоровлення матеріально-технічної, виробничої, фінансової бази за рахунок збільшення статутного фонду шляхом проведення додаткової емісії акцій. Цей шлях обумовлений необхідністю модернізації основних фондів, реконструкцією обладнання, тому що без

цього неможливо підвищити якість і конкурентоспроможність продукції;

— вітчизняним підприємствам і, в першу чергу, їхнім виконавчим органам простіше вести справи з інституціональними інвесторами, ніж з багатотисячною армією малих акціонерів-фізичних та юридичних осіб, хоча конкретних процедур, управлінських заходів, методів регулювання таких взаємовідносин практика українського інвестиційного ринку має недостатньо.

Банківські організації і страхові компанії, крім інституційних функцій, виконують ряд послуг для акціонерних товариств, що робить їхній зв'язок на цьому ринку ще тіснішим. Однак головними учасниками статутних фондів в акціонерних товариствах є інвестиційні фонди і компанії.

Розглядаючи взаємодію акціонерних товариств з інституційними інвесторами на інвестиційному (фондовому) ринку, необхідно підкреслити специфічну роль професійних реєстраторів. Основними функціями реєстраторів при взаємодії з акціонерними товариствами є: перереєстрація прав власності, відкриття і закриття рахунків, видача виписок з реєстру на відповідну дату, реєстрація уповноважених осіб тощо. Постійна взаємодія служб акціонерних товариств з реєстраторами іменних цінних паперів обумовлена законодавчими вимогами до передачі функцій ведення реєстрів у випадку, якщо кількість акціонерів перевищує 500. Існування незалежних реєстраторів обумовлене організаційно-економічними факторами їх взаємодії з акціонерними товариствами (емітентами). Витяги з реєстру, які містять поточну інформацію про кількість акціонерів, склад акціонерів (у т. ч. з обсягу пакетів акцій), адреса, юридичні адреси, необхідні при підготовці загальних зборів акціонерів, при розрахунку фонду дивідендів за різними категоріями акцій. Крім цього, на вимогу емітента реєстратор може формувати витяги з реєстрів за відповідно заданими критеріями. Акціонерне товариство як емітент і власник періодично звертається до послуг реєстратора щодо надання інформації з метою визначення складу акціонерів і можливості прийняття тих чи інших рішень на загальних зборах акціонерів. Інститут реєстраторів є обов'язковим елементом у механізмі функціонування акціонерного товариства, і його участь обов'язкова в інвестиційних програмах, що впроваджуються через фондовий ринок.

Позитивним, у розвитку вітчизняного інвестиційного ринку слід зазначити і той факт, що активізувалося залучення інвестиційних ресурсів українськими банками. На фінансовий ринок

України почали приходити іноземні банки. Розповсюдженням шляхом цього процесу є купівля активів вітчизняних банків. У зв'язку з цим українські банки, намагаючись справити враження на іноземних інвесторів, стали показувати великі прибутки у своїх офіційних звітах без огляду на Державну податкову службу. У 2005 р. частка іноземних банків на українському фондовому ринку склала вже 12 %. Для порівняння відзначимо, що в Словаччині частка іноземних банків склала — 97 %, Хорватії — 91 %, Туреччини — 3,8 %, Росії — 5,5 %.

Державні інвестиції в останні роки мають тенденцію до скорочення, що свідчить про те, що воно не планує істотно впливати на економіку за допомогою бюджетних грошей. На жаль, підтримка наукомісткого виробництва у бюджеті 2006 р. визначена в розмірі 4 млн грн, або 0,2 % від потреб. У бюджеті 2006 р. передбачене фінансування розвитку інфраструктури за прикладом східноєвропейських країн. Державні закупівлі й інвестування сільського господарства будуть здійснюватися через Аграрний фонд, якому передані функції Держкомрезерву. Сільгоспвиробники одержать у 2006 р. понад 8 млрд грн. Істотно буде збільшене фінансування іпотечних програм, а також ремонту і будівництва доріг.

У цілому для учасників фінансового ринку України в найближчі роки буде актуальним збільшення капіталізації їх активів. Що стосується інститутів спільного інвестування — інвестиційних фондів (венчурних, у тому числі), недержавних пенсійних фондів — то їхня присутність буде збільшуватися, що буде сприяти розвитку фінансового ринку України.

2.2. Механізм діяльності інститутів спільного інвестування

Найпоширеніший вид інституціональних інвесторів (за участю в статутному фонді акціонерних товариств) — інвестиційні фонди і компанії. Особливістю їх взаємодії з акціонерними товариствами є жорстке лобіювання у вищому органі управління дивідендної політики, спрямованої на пріоритетне формування фонду дивідендів, що обумовлене організаційно-правовою формою їхньої діяльності.

Інвестиційний фонд — це юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, що здійснює виняткову діяльність у галузі спільного інвестування.

Інвестиційною компанією визначається торговець цінними паперами, який, окрім впровадження інших видів діяльності, може залучати кошти для спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення.

Інвестиційна компанія створюється у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю в порядку, встановленому для цих товариств, та здійснює діяльність щодо спільного інвестування.

Для здійснення спільного інвестування, залучення коштів юридичних та фізичних осіб інвестиційні фонди, а також інвестиційні компанії випускають інвестиційні сертифікати, які пропонуються для вільного розміщення.

Кошти, отримані від розміщення, відкриті фонди інвестують у Цінні папери інших емітентів. Як показує досвід, це акції більш інвестиційно привабливих акціонерних товариств. Закриті фонди мають право здійснення інвестування в цінні папери та придбання нерухомого майна, часток і паїв, що належать державі в майні господарських товариств, у процесі приватизації.

Відкритий інвестиційний фонд — фонд, який випускає акції або інвестиційні сертифікати із зобов'язанням перед учасниками щодо їхнього викупу. Закритий інвестиційний фонд — фонд, який здійснює випуск інвестиційних сертифікатів без зобов'язань щодо їхнього викупу. Прийняття Закону «Про інститути спільного інвестування» сприяло поживленню фондового ринку і піднесенню приватного інвестування. Інститути спільного інвестування є у всьому світі лідерами за обсягами залучених коштів.

Подамо коротку класифікацію цих нових фінансових структур. За періодичністю виплат інститути спільного інвестування поділяють на відкриті, інтервальні та закриті. У відкритих інститутах викуп емітованих цінних паперів здійснюється на першу вимогу інвестора. Інститути спільного інвестування інтервального типу викуповують свої цінні папери на вимогу інвестора виключно в обумовлений термін, але не рідше одного разу на рік. Структури закритого типу мають право не розлучатися з коштом вкладників до самого моменту реорганізації або ліквідації.

Створюватись інститути спільного інвестування закритого типу будуть тільки на обумовлений термін. Інститутами спільного інвестування відкритого типу можуть бути тільки диверсифіковані структури, їм необхідно проходити обов'язкову аудиторську перевірку не рідше одного разу на рік. Інститут спільного інвестування вважається диверсифікованим, якщо відповідає таким вимогам: частка цінних паперів кожного емітента (виключно

державних) в активах інституту спільного інвестування не повинна перевищувати 10 % від загального обсягу емісії, загальна вартість цінних паперів, які складають активи інституту спільного інвестування в кількості, що перевищує 5 % загального обсягу емісії, не повинна перевищувати 40 % вартості чистих активів інституту спільного інвестування. Не менше 90 % вартості всіх активів повинні складати грошові кошти, державні цінні папери, цінні папери інших емітентів, які пройшли лістинг на фондовій біржі або в торгово-інформаційній системі.

Корпоративні інвестиційні фонди будуть реєструватися тільки під виглядом акціонерних товариств відкритого типу, а інвестування для них повинно бути винятковим видом діяльності.

Для корпоративних інвестиційних фондів законопроектом встановлений кількісний склад акціонерів: їх повинно бути не менше ста. Корпоративні фонди зможуть працювати тільки в тому випадку, якщо не менше 70 % середньорічної вартості належних їм активів розміщено в цінних паперах. Таким чином, попереджаються можливі наміри керівників одержувати прибуток від інших операцій.

Діяльність інституту спільного інвестування може припинятися в таких випадках: якщо внаслідок викупу ним цінних паперів вартість чистих активів стала меншою, ніж початковий розмір статутного капіталу, якщо спостережна рада фонду в тримісячний термін не уклала угоду з керуючим активами. У цілому корпоративні інвестиційні фонди нової хвилі не дуже відрізняються від своїх попередників — трастів. Єдина різниця: розміри дивідендів будуть визначатися не заздалегідь, а за результатами діяльності фонду.

Пайовий інвестиційний фонд визначається як сукупність активів, які перебувають у спільній частковій власності не менше ніж 100 інвесторів. Ці активи повинні враховуватися керівником окремо від результатів господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд згідно з проектом не є юридичною особою.

Перспектом емісії інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду буде відкрита пропозиція (ферта) з умовами угоди про приєднання до пайового інвестфонду.

Форма організації пайового інвестиційного фонду дозволяє відносити до коштів спільного інвестування: кошти, отримані від учасників інвестфонду, як плату за інвестиційні сертифікати, прибуток від комерційних операцій з активами фонду, дивіденди і проценти по цінних паперах, які знаходяться в активах фонду, прибуток активів фонду внаслідок підвищення курсової вартості цінних паперів, що йому належать.

2.3. Страхові компанії та банки як інституційні інвестори

У сучасних умовах страхові компанії і банки мають істотний вплив на формування статутних фондів акціонерних товариств, їх фондову та інвестиційну діяльність. Безсумнівно, діяльність страхових компаній в інвестиційному полі поки що не досягає бажаних результатів. Значною мірою це зумовлене Законом України «Про страхування», в якому сказано, що «Предметом безпосередньої діяльності страховика може бути тільки страхування, перестраховування та фінансова діяльність, пов'язана з формуванням, розміщенням і управлінням страховими резервами». Діяльність страховика, пов'язана з розміщенням, формуванням резервів та управлінням ними, є по суті інвестиційною діяльністю. Однак не зовсім чітке законодавче визначення дає можливість різноманітного трактування та, відповідно, некоректного нормативного регулювання інвестиційної діяльності страхових компаній.

Здійснюючи фінансово-господарські операції, страхові компанії мають забезпечувати диверсифікацію своїх активів. При цьому обсяги технічних резервів повинні бути представлені однією або декількома категоріями активів:

- грошові кошти на розрахунковому рахунку;
- банківські вклади (депозити);
- нерухоме майно;
- цінні папери, які забезпечують одержання прибутку;
- цінні папери, які емітуються державою;
- право вимоги до перестраховиків;
- грошові кошти готівкою в касі в обсягах лімітів залишків каси, встановлених Національним банком України.

При цьому розмір окремих категорій активів приймається для надання технічних резервів і враховується як розміщення технічних резервів в обмежених обсягах (у процентах до обсягів технічних резервів), а саме:

- банківський вклад (депозит) — у кожному банку не більше 30;
- нерухоме майно — не більше 10;
- право вимоги до перестраховиків — не більше 50;
- цінні папери, які забезпечують прибуток, — не більше 40, у тому числі:
 - акції, які не котируються на фондовій біржі, — не більше 15, з них акцій одного емітента — не більше 2;

— акції, які котируються на фондовій біржі, — не більше 5 одного емітента;

— облігації — не більше 5, з них облігацій одного підприємства — не більше 2.

Страхові компанії останнім часом активно працюють на інвестиційному ринку, надаючи страхові послуги, в тому числі й акціонерним товариствам. Серед нових видів страхування, які активно сприяють інвестиційній діяльності акціонерного товариства, необхідно виділити:

— страхування ризику втрати капіталу, вкладеного у придбання акцій в розмірі номінальної вартості акцій або фактично проплачених сум;

— страхування ризику прибутку інвестора на рівні, який забезпечується безризиковим вкладанням капіталу;

— страхування інвестора від помилкових дій інвестиційного консультанта або посередника.

Існують й інші види страхування на інвестиційному ринку, але вони меншою мірою пов'язані з діяльністю акціонерних товариств.

Значно активніше працюють з акціонерними товариствами на інвестиційному ринку банки. Банки беруть участь в інвестуванні акціонерних товариств як шляхом цільового кредитування, так і шляхом участі в статутних фондах акціонерних товариств, де вони можуть мати до 15 % акцій. Існуюче обмеження сумарної участі в розмірі не більше 10 % від величини власного статутного фонду банку практично не обмежує цей напрям діяльності.

Сучасний етап інвестиційної діяльності акціонерних товариств розглянемо докладніше на механізмі фінансової взаємодії акціонерного товариства та банку, реалізація якого вигідна для двох найголовніших елементів економічної сфери: товаровиробника і фінансового посередника.

Комерційні банки, здійснюючи взаємодію з підприємствами на договірній основі, є зацікавленими партнерами. Виходячи із своїх майнових інтересів при укладенні договорів, кожна із сторін об'єктивно має сприяти успішній діяльності партнера. Так, кредит, наданий банком, дозволяє акціонерному товариству провести високоефективні заходи щодо зміцнення його матеріально-технічної бази, допомагає в реалізації продукції, що, в свою чергу, забезпечує своєчасне повернення позики і необхідні банку прибутки. Таким чином, банк економічно зацікавлений у виконанні своїх зобов'язань перед акціонерним товариством, оскільки з цим пов'язана можливість отримання додаткових грошових коштів та інших послуг.

Якщо розглядати особливості сучасної діяльності акціонерного товариства на фінансовому ринку, то необхідно підкреслити значне розширення спектра послуг, які надають банкам підприємствам. Як відзначалося вище, інвестування через фінансовий та фондовий сектори банки дозволяють здійснювати як шляхом інвестиційного кредитування, так і шляхом операцій з цінними паперами.

Економічний зміст кредитування, його ефект для виробничої діяльності акціонерного товариства полягає передусім у тимчасовому поповненні обігових коштів, що дозволяє підприємствам закінчити підготовку до випуску нового продукту, завершити технологічний процес, забезпечити комплектуючими замовлення, реалізувати його і одержати грошові кошти. Це відбувається в тому випадку, якщо кредит не використовується на комерційні потреби. Окрім цього, поповнення обігових коштів досить часто обумовлює засіб погашення заборгованостей по заробітній платі. Кредитні схеми, які використовуються багатьма банками і підприємствами для виплати заробітної плати, дозволяють тимчасово знизити соціальне напруження в багатотисячних колективах підприємств і в той же час зменшити від'ємне сальдо у взаємовідносинах з бюджетом. Проте немає сумніву, що банківським кредитом не повинні покриватися фінансові потреби підприємств, викликані збитками, запаси товарно-матеріальних цінностей, що не знижуються, і затрати виробництва, які повинні покриватися власними обіговими коштами, виготовлена надпланова продукція, яка має обмежений попит, невикористані залишки товарно-матеріальних цінностей.

Нині в діяльності банків розширюється практика довгострокового кредиту виробничого і соціального розвитку. Так, банки надають підприємствам довгостроковий кредит на капітальні витрати, пов'язані з проведенням інноваційних заходів, заходів щодо збільшення обсягів виробництва, підвищення якості і розширення асортименту споживчих товарів і платних послуг, а також з розширенням експортної бази.

Довгострокове кредитування можна, як правило, віднести до інвестиційного кредиту, підсумком використання якого повинні стати нові виробничі потужності, засновані на передовій технології. Головною особливістю, яка відрізняє такі кредити, є посередницька функція комерційних банків, коли вони виділяють більш дешеві кошти, отримані від іноземних інвесторів. Однак це не знижує значення даного виду кредитування в сучасних умовах.

Об'єктами інвестиційного кредитування є затрати підприємства на технічне переоснащення, реконструкцію, будівництво, пайова участь у створюванні спільних підприємств і виробництв тощо. Термін такого кредиту визначається з урахуванням нормативного строку здійснення заходів і його окупності за проектом. Розмір кредиту визначається з повної кошторисної вартості проекту.

Зміна організаційно-правової форми промислових підприємств, поява акціонерних товариств, формування в країні фондового ринку не могли не вплинути на форму взаємовідносин банку та підприємства. З'явилась ще одна грань їх співпраці—операції з цінними паперами. Ця сторона їх діяльності обумовлена двома факторами: по-перше, на фондовому ринку існують обов'язкові правила і процедури, які спонукають акціонерні товариства (емітентів) звертатися до фінансових посередників. Таким посередником в нашій країні виступає комерційний банк.

Перш за все до здійснюваних ним процедур відноситься реєстраторська діяльність, яку виконують банки на основі дозволу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Механізм взаємодії реєстраторів та емітентів був поданий вище. Крім виконання функцій реєстратора іменних цінних паперів, банк може надати акціонерному товариству функції зберігача, а в подальшому, після формування нормативної бази у цій сфері, — функції депозитарія. Крім того складний механізм функціонування акціонерного товариства зумовлює необхідність для акціонерного товариства скористатися банківськими послугами на фондовому ринку. Перш за все це послуги банку по випуску і обігу цінних паперів, які дають можливість підприємству максимально використовувати можливості емісії для нарощування статутного фонду. Маючи значну мережу філій, відділень, банк може проводити передплату на акції чергової емісії акціонерного товариства по всій території України. Особливо важлива ця послуга для підприємств, продукція яких невідома широкому колу передплатників — потенційних акціонерів. Важливу роль для емітента може мати також комісійна діяльність банку з цінними паперами для концентрації великих пакетів акцій у окремих акціонерів або самого товариства. Крім того, банк може виступати в ролі фондового консультанта, підвищуючи ефективність роботи самого підприємства з цінними паперами і акціонерами.

Для здійснення зовнішньоекономічної діяльності акціонерні товариства відкривають валютні рахунки в банку. Банк відкриває власнику валютних коштів тільки один валютний рахунок у вільно

конвертованій валюті, при цьому вид валюти визначається самим підприємством. Всі платежі з поточних балансових валютних рахунків проводяться банком в межах залишку коштів на рахунку.

Керівники корпорацій, які мають валютні рахунки, несуть відповідальність за ефективне використання валютних коштів, а також за своєчасне і правильне застосування нормативів відрахувань у валютні фонди.

Крім операцій на ринку цінних паперів, новою формою співробітництва банків і підприємств є лізингові операції.

Під лізингом слід розуміти операції по закупівлі комерційними банками на замовлення підприємств різних машин, обладнання, транспортних засобів та інших видів виробничих і невиробничих основних фондів і передачі їх в оренду цим підприємствам на визначений термін.

Придбання машин, обладнання та інших матеріальних цінностей здійснюється банком за дорученням підприємств-лізингодержувачів за рахунок власних коштів. Одночасно з придбанням матеріальних цінностей банк підписує лізингову угоду з підприємством-орендарем.

Вибір постачальника, укладання торговельної угоди і узгодження технічних умов предмета лізингу, ціни і термін поставки є, як правило, завданнями самого підприємства-лізингодержувача.

При лізингових операціях великою перевагою для підприємства-орендаря є використання необхідного обладнання та іншої техніки без попередніх витрат власних коштів на їх закупівлі. У результаті укладання лізингової угоди з банком підприємство поповнює свої виробничі потужності і підвищує ефективність використання установленого обладнання.

2.4. Пенсійні та донорські фонди як інституційні інвестори

Пенсійний фонд (*pensio plan*) — це фонд, метою якого є здійснення пенсійних виплат учасникам пенсійної схеми. Його засновником, чи спонсором, може бути приватна компанія, що засновує фонд для своїх працівників, органи місцевої влади, що створюють фонд для своїх службовців, нарешті фізична особа, яка фінансує свій власний пенсійний фонд. Внески і прибуток пенсійних фондів, що одержали ліцензію, звільнені від федеральних податків.

На початку розвитку системи пенсійних фондів управління їхніми активами здійснювалось трастовими відділами банків, або окремими службовцями банків. Нині спонсори, інвестуючи мільйони і навіть мільярди доларів, іноді самостійно керують діяльністю фонду, але частіше вони наймають зовнішніх керуючих. Розглянемо пенсійні фонди і принципи керування їхніми активами, а також інші спеціальні фонди, такі як донорські, до яких відносяться благодійні та піклувальні фонди. Ці фонди створюються для забезпечення та підтримки діяльності коледжів, університетів, лікарень, музеїв та ін.

Пенсійні фонди фінансуються за рахунок внесків роботодавців та/чи працівників. Вартість активів пенсійних фондів почала швидко зростати після другої світової війни. У 80-ті рр. вона зростає утричі. У 1989 р. активи пенсійних фондів склали близько 2,47 трлн дол. На 30 вересня 1989 р. вартість активів 20 найбільших пенсійних фондів складала 25 % загальної вартості всіх пенсійних активів. Вартість активів пенсійних фондів промислових корпорацій у 1990 р. дорівнювала приблизно 1,1 трлн дол., вартість активів пенсійних фондів, що фінансувалися урядом США, — 0,7 трлн дол.

Види пенсійних схем. Існує два основних типи найбільш розповсюджених пенсійних схем: схеми з встановленими внесками і схеми з встановленими виплатами. Останнім часом з'явилися змішані, гібридні схеми, що являють собою поєднання основних типів, їх називають часто комбінованими (*designer pension*).

У **схемі з встановленими внесками (*defined contribution plans*)** спонсор тільки робить внески в інтересах учасників схеми. Сума внеску складає зазвичай визначену частку прибутку спонсора або зарплати службовця. При цьому спонсор схеми не гарантує який-небудь рівень пенсійних виплат. Величина виплат, які буде одержувати учасник, що вийшов на пенсію, залежить від зростання вартості активів схеми. Іншими словами, вони визначаються якістю інвестиційного керування активами пенсійного фонду. Таким чином, учасник схеми бере на себе весь інвестиційний ризик.

Спонсор схеми надає учаснику право вибору конкретного виду схеми даного типу. До їхнього числа відносяться так звані **накопичувальні схеми (*money purchasing plan*)**, **схеми участі в прибутках (*employee stock ownership plans*)** та інші.

Деякі з них є найбільш швидкозростаючими. Для спонсора вони привабливі тим, що вимагають низьких витрат і малих ад-

міністративних витрат. Роботодавець робить значний внесок в обрану схему чи програму, а службовець робить конкретний інвестиційний вибір. Для службовця-учасника така схема означає визначений контроль за керуванням коштами. Спонсор часто пропонує учасникам інвестиції в який-небудь один чи кілька взаємних фондів. Суспільні інститути і деякі приватні компанії для схем із встановленими внесками в половині випадків використовують саме взаємні фонди. Приватні корпорації вибирають такий шлях набагато частіше. Службовці суспільних і корпоративних підприємств також визначили цей шлях одним із кращих, і тому в даний час майже половина всіх активів пенсійних фондів інвестується у взаємні фонди. При цьому величезні суми грошей розміщені у фондах, що інвестують в акції й орієнтовані на швидке зростання капіталу. У 1990 рр. департамент праці США зажадав, щоб компанії пропонували своїм службовцям на вибір різні альтернативи. Оскільки взаємні фонди пропонують різноманітні інвестиційні цілі та методи їх здійснення, це привело до ще більшої їхньої популярності.

За схемою з встановленими виплатами (*lefined benefit plan*) спонсор бере на себе зобов'язання періодично виплачувати службовцю (чи його родині у випадку смерті до виходу на пенсію), що пішов на пенсію, встановлену суму. Величина пенсійних виплат залежить від терміну служби учасника і його зарплат. Пенсійні зобов'язання є, власне кажучи, борговими зобов'язаннями спонсора схеми, що приймає на себе весь ризик невідповідності величини наявних засобів сумі виплат працівникам, що вийшли на пенсію. Таким чином, на відміну від схем із установленими внесками при схемі з установленими виплатами весь інвестиційний ризик бере на себе спонсор.

На внески, що надходять у фонд, спонсор, який заснував схеми з встановленими виплатами, може купити поліси з фіксованою рентою в компанії по страхуванню життя. **Така схема, що одержала гарантії від страхової компанії, називається застрахованою схемою (*insured plans*).** В іншому випадку вона називається **незастрахованою схемою (*non-insured plans*).** У першому випадку відповідальність по виплатах перекладається на страхову компанію, так як виплата пенсій залежить від здатності страхової компанії виконувати зобов'язання. Незалежно від того, застрахована схема чи ні, засноване у 1974 р. за Законом про пенсійне забезпечення працівників федеральне агентство — **Корпорація гарантування пенсійних виплат (*Pension Benefit Guaranty Corporation*)** — страхує пенсії. Зароблена пенсія являє

собою частку пенсійних нагромаджень, що закріплена за його учасником на його індивідуальному рахунку при досягненні ним визначеного віку чи стажу. Таким чином, для отримання пенсії потрібно виконання мінімальних вимог. При цьому величина встановленої пенсії не залежить від того, чи продовжує учасник схеми працювати і залишатися членом профспілки.

Дослідження, проведені журналом *Institutional investor*, показали, що великою підтримкою користується відносно нове явище в пенсійній практиці — **змішані пенсійні схеми**. Ці схеми мають риси обох основних схем. Перша схема такого роду з'явилась у 1985 р. і була прийнята 8 % усіх компаній і суспільних підприємств США. Головною її заслугою є подолання недоліків основних схем: прийняття ризику службовцем у схемі встановлених внесків і великих витрат та ризику в схемі встановлених виплат для компаній з невеликим персоналом з постійно працюючих службовців.

Хоча змішані схеми мають багато форм, однією з найбільш розповсюджених є **схема з гарантованими мінімальними виплатами (*floor-offset plan*)**. Відповідно до цієї схеми щороку, як і у випадку схеми з встановленими внесками, роботодавець вносить у фонд визначену суму. Внески залежать від терміну служби працівника і гарантують визначений мінімум пенсійних виплат, як у схемі з встановленими виплатами. Роботодавець керує пенсійним фондом і періодично інформує службовців про стан їхніх рахунків. Якщо фонд не зібрав достатніх коштів для виплати встановлених пенсій, працівник зобов'язаний внести необхідну суму для покриття дефіциту. Таким чином, у змішаних схемах ризик несуть і роботодавці, і службовці.

Для пенсійних фондів США, що працюють за різними пенсійними схемами на федеральному рівні, немає заборони на інвестиції в закордонні активи. Такі обмеження можуть встановлювати самі спонсори фондів. Наприклад, уряд штату Оклахома забороняє своїм суспільним пенсійним фондам робити інвестиції за межами США. Профспілкові фонди, як правило, забороняють інвестування в іноземні активи. Дослідження пенсійних фондів, проведені *Institutional Investor*, показали, що половина з них інвестує свої кошти в закордонні цінні папери різних видів, з них 96 %кладають свої кошти в акції і 34 % — в облігації.

Донорські фонди (*endowment funds*) створюються інвесторами, що роблять інвестиції на фінансовому ринку. До таких спонсорів відносяться коледжі, приватні школи, музеї і деякі установи. Інвестиційний дохід використовується для підтримки жит-

тедіяльності відповідного інституту. Для коледжів. Наприклад, це означає покриття поточних операційних витрат чи капітальних вкладень (будівля нового будинку чи спортивних майданчиків). Багато організацій, що мають донорські фонди, засновують також і пенсійні схеми для своїх працівників. Наприклад, університет штата Кентуккі має пенсійну програму і донорський фонд у розмірі 93 млн грн.

Керуючі донорськими фондами, як правило, інвестують у довгострокові активи, переслідуючи основну мету — збереження і збільшення капіталу фонду. З цієї причини донори віддають перевагу активам зі стабільним поточним доходом і малою мінливістю цін. Вони інвестують також в урядові і корпоративні облігації високої якості. Друга, не менш важлива мета, полягає в створенні стійкого потоку доходів, достатнього для забезпечення діяльності установи чи організації, для якої і створювався фонд.

Важливою ланкою державного регулювання системи пенсійного страхування в Україні є розвиток недержавних пенсійних фондів (НПФ). В Україні громадяни вже роблять внески до установ, які називаються добровільними пенсійними фондами, їх уже 100. П'ятнадцять з них проводять активну діяльність (НПФ «Благоденствіє», НПФ «Укоопспілка» та ін.). Крім того, створюються й нові фонди. До введення в дію нового пенсійного законодавства всі вони працювали у законодавчому і регулятивному вакуумі. На 1 вересня 2005 р. узгоджено з Держфінпослуг 67 статутів НПФ, а в Держреєстр фінансових установ занесена інформація про 47 недержавних пенсійних фондів (з них 37 — відкритих, 7 корпоративних і 3 професійних).

Наприклад, у 1995 р. був зареєстрований і розпочав свою роботу недержавний пенсійний фонд «Укоопспілка», який діє вже одинадцять років в системі споживчої кооперації. За одинадцять років роботи в системі споживчої кооперації створено ще 12 пенсійних фондів в різних областях. Вони тільки розпочали свою роботу, деякі працюють уже кілька років — в Криму та Житомирі.

Фондом «Укоопспілка» вже відкрито 12 тисяч пенсійних рахунків, 520 колишнім працівникам виплачуються пенсії. Розмір пенсій, що виплачуються, — від 15 до 300 грн.

Кожному учаснику пенсійного фонду заведено два пенсійні рахунки: на особистому обліковуються його власні кошти, на іншому — кошти роботодавця. Заведені вони для зручності та з метою оподаткування. Кошти, які обліковуються на особистих пен-

сійних рахунках, не оподатковувалися ні під час накопичення, ні під час виплати і навіть аж до успадкування, а от кошти на пенсійних рахунках із внесками роботодавця при виплаті пенсій оподатковувалися за ставкою 20 %, оскільки це був додатковий сукупний дохід працівника. Нині фінансову систему фонду реформовано: облік пенсійних внесків і виплат здійснюється адміністратором, управління активами фонду — компанією з управління активами, пенсійні кошти зберігаються на спеціальних рахунках у зберігача, а оподатковуються пенсійні кошти лише під час виплати за ставкою 13 %. Такий облік пенсійних активів дає змогу без зайвих труднощів надавати необхідні довідки учасникам та пенсіонерам для подачі декларацій у податковій інспекції для перерахунку сукупного доходу і повернення утриманого податку та для перерахування сукупного доходу за рік.

Коли НПФ «Укоопспілка» розпочав свою роботу, було запроваджено такий порядок: рік накопичували кошти на солідарному рахунку, але потім усе персоніфікували й запровадили пенсійні рахунки для кожного учасника. І, безумовно, при солідарному рахунку може статися те, що ми маємо нині із солідарною пенсійною системою: одні дбають, другі мають, одні накопичують кошти, а інші їх отримують. Дійсно, солідарна система потрібна для людей, яким до пенсії залишилось 3–5 років. А коли людині 25–30 років, то за цей час дуже багато зміниться: зміниться керівник, працівника можуть понизити в посаді (він був колись начальником, або головним інженером, а тепер він рядовий працівник). Від цього дуже багато змінюватиметься при розподілі коштів. Може статися реорганізація та ліквідація підприємства, і кошти, зібрані на пенсійному рахунку юридичної особи, можуть бути спрямовані на покриття збитків від ліквідації. А от кошти, які є на індивідуальному пенсійному рахунку, це є власність певної особи, і вони, безумовно, не можуть бути відчужені ніким.

Зазвичай молодь не думає про заощадження на старість. У молодих людей є більш нагальні потреби — їм необхідні гроші на житло, виховання дітей, освіту тощо. На жаль, багато хто не усвідомлює того, що фінансові установи налічують відсотки по заощадженнях за ставками складного процента. Складний процент означає, що фінансова установа налічує відсоток (інвестиційний дохід) як на внески, так і на вже отриманий інвестиційний дохід. Навіть незначні, але регулярні внески у молодому віці дають у підсумку суттєві пенсійні заощадження. А якщо врахувати й податкові пільги, передбачені для пенсійних внесків законом «Про

недержавне пенсійне забезпечення», то величина заощаджень на старість буде ще більшою.

Перехід України до багаторівневої пенсійної системи, побудованої на засадах соціальної справедливості, солідарності поколінь та соціального страхування, розширить можливості для підвищення добробуту людей похилого віку та зміцнення потенціалу економічного зростання. Фінансові інституції, що займатимуться накопичувальним пенсійним забезпеченням, вкладатимуть пенсійні кошти в українські підприємства (до 80 %), в банки (до 40 %), в державний та місцеві бюджети (до 70 %), в іпотечні цінні папери (до 40 %), а також в акції та облігації іноземних емітентів (до 20 %) та ін.

Реформована пенсійна система стане потужним джерелом доготривалих інвестицій в економіку країни. Протягом 10 років їх обсяги можуть досягти близько 25 млрд грн. Це сприятиме розширенню зайнятості, зростанню доходів громадян та зміцненню фінансової бази пенсійної системи.



КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. *Причини взаємодії інституційних інвесторів і корпорацій.*
2. *Класифікація інституційних інвесторів.*
3. *Роль страхових компаній та комерційних банків як інституційних інвесторів.*
4. *Участь пенсійних та донорських фондів у інвестиційній діяльності.*
5. *Передовий світовий досвід пенсійних схем.*
6. *Роль донорських фондів у інвестиційному процесі.*
7. *Особливості пенсійної системи України.*
8. *Характеристика пенсійного законодавства України.*
9. *Механізм нарахування пенсій на пенсійних рахунках недержавних пенсійних фондів.*
10. *Загальні риси та відміни пенсійних систем України та розвинутих країн.*

РОЗДІЛ



ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

3.1. Обґрунтування інвестиційних програм та проєктів

Формування ринкової економіки в Україні неможливе без розвитку підприємництва, що являє собою багатосторонню економічну діяльність підприємств, фірм, окремих громадян та груп, спрямовану на отримання прибутку (доходу).

Підприємництво передусім проявляється в реалізації окремих інвестиційних проєктів та програм упродовж визначеного проміжку часу.

Інвестиційний проєкт визначає мету, якої прагне фірма, стратегію підприємницької діяльності в поєднанні зі строками досягнення мети. Цей проєкт як реалістична оцінка фірми та її можливостей має бути керівництвом у діяльності, інструментом оцінки ефективності управління фірмою, підприємством.

Для підприємства найбільш характерні плани та заходи реалізації окремих інвестиційних проєктів та програм. Якщо реалізується кілька проєктів, пов'язаних або залежних один від одного, то, плануючи їх взаємодію, підприємці мають справу з проєктуванням як безперервним процесом — функцією управління підприємницькою діяльністю. Стосовно великих та довгочасних проєктів невід'ємною умовою їх розробки є обґрунтування ідеї та надійності очікуваного результату. У світовій практиці плани реалізації інвестиційних проєктів здобули назву бізнес-планів. Проте не можна інвестиційний проєкт ототожнювати з бізнес-планом. У нашій практиці інвестиційний проєкт являє собою комплексний план розвитку підприємства та слугує головним обґрунтуванням інвестицій, тоді як бізнес-план розробляється головним чином з метою отримання максимального прибутку.

Мета укладання інвестиційного проєкту полягає, насамперед, у тому, щоб дати керівництву підприємства (фірми) якнайповнішу картину становища підприємства та можливостей його розви-

тку. Окрім того, ретельне обґрунтування проекту створює у майбутніх інвесторів впевненість у надійності своїх інвестицій та, що не менш важливо, викликає довір'я до керівництва підприємства.

Відправним моментом опрацювання інвестиційних програм повинно бути вирішення проблеми забезпечення стійкої динаміки розвитку акціонерного товариства, збільшення реальної заробітної плати персоналу та дивідендних виплат.

Інвестиційна програма — комплекс інвестиційних проєктів і фінансових інвестицій, які реалізуються з метою економічного і соціального розвитку акціонерного товариства.

Інвестиційний проєкт — об'єкт реального інвестування, намічений до реалізації у формі придбання, нового будівництва, розширення, реконструкцій і та ін., на основі розгляду та оцінки бізнес-плану; це документ, який містить систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами заходів і дій, спрямованих на розвиток економіки підприємства. Розробка інвестиційних проєктів повинна стати законом для всіх форм і видів підприємництва. Інвестиційний проєкт — це форма планування та реалізації інвестицій, він є складовою частиною інвестиційної діяльності.

У практиці індустріально розвинутих країн уся багатоманітність проєктів класифікується за різними типами та ознаками.

Залежно від масштабу та вартості проєкти поділяються на великі, середні та дрібні. Великі проєкти мають стратегічний характер, являють собою принципово нові об'єкти вартістю понад 2 млн доларів. Середні проєкти мають вартість від 300 тис. доларів до 2 млн доларів. До них можна віднести міжрегіональні, регіональні проєкти, а також окремі проєкти, розроблювані на рівні корпорацій, компаній. Дрібні проєкти зазвичай мають вартість менше як 300 тис. доларів.

За тривалістю реалізації проєкти поділяються на короткострокові, середньострокові та довгострокові. Строк реалізації короткострокових проєктів не перевищує одного року, середньострокових — одного—двох років. Довгострокові проєкти реалізуються протягом трьох—п'яти років.

За видами проєкти поділяються на:

1. Проєкти із затвердженими фондами (затвердженим фінансуванням), що перебувають на тій або іншій стадії будівництва, але не закінчені.

2. Проєкти з не схваленим фінансуванням, які, у свою чергу, поділяються на:

а) ті, що залежать від самих корпорацій (рішення про інвестування приймається керівництвом корпорації);

б) ті, що залежать від споживача (фінансування відкривається тільки в тому випадку, якщо корпорація на тендері виграє контракт на поставку продукції).

Залежно від класу проекту виділяють мегапроекти, мультипроекти та монопроекти.

Мегапроекти — це цільові програми, що містять множину взаємопов'язаних проектів, об'єднаних загальною метою, виділеними ресурсами та обмежених часом їх виконання. Такі програми можуть бути міжнародними, національними, міжгалузевими, галузевими. Як правило, програми формуються, підтримуються та координуються на верхніх рівнях управління: державному, республіканському (Крим), обласному, муніципальному та ін.

Мультипроекти — це проекти, здійснювані в організаціях та підприємствах (фірмах). Вони пов'язані з визначеною концепцією та напрямком стратегічного розвитку організацій і підприємств (фірм) на перетворення їх у прибуткові, фінансово стійкі, ефективно функціонуючі фірми та компанії.

Монопроекти — це різні інвестиційні, інноваційні та інші проекти, що мають визначену мету та обмеження у фінансах, ресурсах, часі, якості та потребують створення єдиної проектної команди. Залежно від змісту виділяють технічні, організаційні, економічні, соціальні, змішані проекти.

Вище розглянуто інвестиції, де головною метою інвестиційної діяльності компанії (фірми) є прибутковість від реалізації інвестиційного проекту або досягнення мінімального (порогового) значення рентабельності. Тому основна класифікація інвестиційних проектів поєднує поділ капітальних вкладень на класи за метою з принципом диференціювання норми прибутку в середині кожного класу (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЗА НОРМОЮ ПРИБУТКУ

№ з/п	Тип капітальних вкладень	Мінімальна (порогова) норма прибутку, %
1	Вимушені капітальні вкладення, здійснювані з метою підвищення надійності виробництва та техніки безпеки, спрямовані на виконання вимог щодо збереження навколишнього середовища згідно з новими законодавчими актами у цій сфері та враховуючи інші елементи державного регулювання	Вимоги до норми прибутку відсутні

Продовження табл. 3.1

№ з/п	Тип капітальних вкладень	Мінімальна (порогова) норма прибутку, %
2	Вкладення з метою збереження позицій ринку (підтримання сталого рівня виробництва)	6
3	Вкладення в оновлення основних виробничих фондів (підтримання безперервної діяльності)	12
4	Вкладення з метою економії поточних витрат (скорочення витрат)	15
5	Вкладення з метою збільшення доходів (розширення діяльності, збільшення виробничої потужності)	20
6	Ризикові капітальні вкладення (нове будівництво, впровадження нових технологій)	25—30

Ця класифікація є складовим елементом управління інвестиційним процесом корпорацій. Важливу роль в інвестиційній політиці відіграє і часовий розподіл прибутку, коли залежно від фінансового становища корпорації у різні періоди керівництво задає різні норми прибутку. У цих цілях розробляють довгострокові плани капітальних вкладень для використання прибутку, нагромадженого у сприятливі періоди, в менш сприятливих умовах (для компенсації капітальних вкладень з низьким прибутком).

Норма прибутку від інвестицій різних класів проектів може коливатись залежно від можливості доступу корпорацій до вигідних об'єктів протягом різних періодів. Тому встановлюють межі коливання норми прибутку. Нижня межа — це той мінімальний рівень, нижче якого норма прибутку не повинна падати, незалежно від того, який очікуваний обсяг прибутку від проекту та які фінансові ресурси корпорації. Окрім мінімальної норми прибутку зазвичай встановлюється на досить тривалий період (5—10 років) також стандартна (нормальна) норма прибутку, прийнятна для корпорації.

Мінімальна норма прибутку, вказана у табл. 3.1, розраховується виходячи з рівня прибутковості цінних паперів, ставок по довгостроковому кредиту і т. ін., оскільки вкладення інвестицій у цінні папери, банківські операції є альтернативою інвестиційних проектів виробничого характеру.

Необхідно зазначити, що мінімальна норма прибутку зростає зі збільшенням ступеня інвестиційного ризику та може сягати дуже високого рівня для венчурних (ризикових) проектів (25 % і більше).

Також прийнято поділяти проекти на тактичні та стратегічні.

Тактичні — проекти, пов'язані із збільшенням обсягів виготовлення продукції, модернізацією обладнання тощо.

Стратегічні — проекти, що передбачають зміну форми власності або кардинальну зміну характеру виробництва.

Типовими у світовій практиці прийнято вважати такі види проектів:

1) заміна застарілого обладнання як природний процес у рамках діючого бізнесу. Зазвичай такі проекти не потребують докладного обґрунтування і тривалого прийняття рішень. Альтернативність можлива лише в тому випадку, коли існують декілька типів подібного обладнання і необхідно обґрунтувати переваги одного з них;

2) заміна обладнання з метою зниження виробничих витрат. Мета подібних проектів — заміна морально застарілого обладнання. Цей тип проектів передбачає аналіз вигідності кожного окремого проекту, бо більш досконале обладнання не завжди вигідне з фінансової точки зору;

3) збільшення випуску продукції та розширення ринку послуг. У даному випадку необхідно детально аналізувати реальність комерційного здійснення проекту з обґрунтуванням розширення ринкового простору, а також його фінансову ефективність;

4) розширення підприємства з метою випуску нових продуктів. У цих проектах усі стадії аналізу важливі, бо це є стратегічним рішенням і помилка при розробці проектів даного типу може призвести до суттєвих наслідків;

5) проекти, що мають екологічну спрямованість. Ці проекти за своїм змістом завжди пов'язані із забрудненням навколишнього середовища, тому саме екологічному аналізу приділяється головна увага.

У процесі аналізу проектів, що фінансуються міжнародними організаціями, необхідно враховувати їх економічні, технологічні, організаційні, соціальні, екологічні та фінансові аспекти.

Економічні аспекти. Аналіз економічних аспектів покликаний визначити, чи сприяє даний проект досягненню цілей розвитку національної економіки України, а також чи існують альтернативні шляхи досягнення тих самих економічних вигод з меншими витратами. Насамперед встановлюється, наскільки раціональним є використання в межах проекту наявних ресурсів країни, враховуючи при цьому завдання та обмеження національної економіки. Далі перевіряється можливість підвищення при-

бутковості проекту за рахунок змінення таких параметрів, як масштаб проекту, технологія, що використовується, графік виробництва, географічне розташування, складові елементи та методи реалізації. Однією з важливих вимог, що пред'являються практично всіма міжнародними фінансовими організаціями, є адекватне стимулювання різних учасників.

Конкретний метод аналізу проекту вибирається стосовно рівня розвитку галузі, що розглядається.

У сільському господарстві та промисловості, де продуктивність може бути виражена в цінах світового ринку, вимагається вичерпне кількісне визначення витрат та вигод.

У проєктах комунальних споруд ціни встановлюються урядом, тому за основу оцінки економічної ефективності проекту нерідко приймається передбачуваний прибуток і в ході аналізу визначається реалістичність попиту, що прогнозується, та тарифів, а також вартість проєкту.

Технічні аспекти. Аналіз технічних аспектів містить ряд факторів, у тому числі: передбачуваний масштаб проєкту; типи процесів, матеріалів та обладнання, що використовуються; місце розташування проєкту; наявність планів, креслень та іншої проєктної документації; стан виробничих фондів; наявність необхідної інфраструктури; методи реалізації, експлуатації та обслуговування проєкту, що пропонується; порядок укладання контрактів та оформлення поставок товарів і послуг; реальність здійснення графіків реалізації проєкту та поетапного одержання вигод.

Організаційні аспекти. У ході підготовки та аналізу проєкту розглядається компетентність адміністративного персоналу, ефективність та відповідність організаційної структури підприємства вирішуваним у проєкті завданням. При незадовільній оцінці персоналу або структури управління робляться рекомендації щодо коригування схеми управління проєктом. Рекомендовані заходи можуть включати:

- залучення до роботи організацій або осіб, спроможних надати допомогу в управлінні підприємством;
- зміни в адміністративному складі;
- реорганізацію;
- створення нового самостійного відомства для управління проєктом.

Соціальні аспекти. При вирішенні питання про виділення інвестицій міжнародні фінансові організації вимагають обов'язкового врахування соціальних факторів, традицій та цінностей як важливих факторів, які впливають на здійснення, практичну реалізацію проєкту.

лізацію та експлуатацію проектів, спрямованих на сприяння конкретним галузям та регіонам.

Екологічні аспекти. Екологічна оцінка переслідує мету: визначити можливий вплив реалізованого проекту на навколишнє середовище та врахувати екологічні аспекти в ході розробки проекту, визначити шляхи екологічної оптимізації проекту або обмеження та шляхи усунення негативних впливів.

Фінансові аспекти. Докладний аналіз фінансових ресурсів підприємства здійснюється шляхом вивчення підготовленого балансового звіту, звіту про прибутки та збитки й звіту про ліквідність.

Кінцевою метою фінансового аналізу, що проводиться міжнародними фінансовими інститутами, є оцінка рентабельності інвестиційного проекту (як правило, у термінах дисконтової норми прибутку на вкладений капітал), комерційного та фінансового ризику, пов'язаного з інвестуванням у проект, оцінка ймовірності реалізації проекту у встановлений строк. Тому при підготовці передінвестиційної документації для подання у міжнародні фінансові інститути слід звернути увагу на фінансову ефективність проекту з тим, щоб довести здатність підприємства виконати всі фінансові зобов'язання та отримати в достатньому обсязі фінансові ресурси для забезпечення прийняттого коефіцієнта окупності наявних активів, а також достатнього обсягу відрахувань у рахунок майбутніх капітальних потреб.

Інвестиційний проект є ефективним засобом донесення нової ідеї до осіб, здатних фінансувати проект. Одночасно — це основа для оцінки перспективи розвитку та для управління новим бізнесом. Ретельно розроблений інвестиційний проект повинен містити також відповіді на цілий ряд інших різноманітних питань:

- чи піддається підприємницька ідея (проект) практичній реалізації;
- яку організаційну підготовку слід провести для створення цього бізнесу;
- яким чином залучити інвестиції;
- що в даному бізнесі є привабливим для потенційних інвесторів;
- чи має даний бізнес перевагу над конкурентами;
- якими є ці переваги для підприємця, а якими — для інвесторів;
- чи буде ефективним виробництво та реалізація продукції (послуг);

- чи достатній ринок збуту для цієї продукції;
- як буде організовано ресурсне забезпечення бізнесу;
- чи відповідає кваліфікація працівників та керівників фірми завданням задуманого бізнесу.

Таким чином, інвестиційний проект допомагає ретельно оцінити ідею, внести її в документацію, усвідомити її, визначити її ефективність та «вузькі» місця і нарешті керувати процесом реалізації інвестиційного проекту.

В умовах ринкової економіки вирішальною умовою розвитку та стійкої життєдіяльності підприємства будь-якої галузі народного господарства є ефективність вкладення капіталу в той або інший інвестиційний проект. Прийняття підприємством рішення про інвестування проекту зумовлюється цілями, які воно ставить перед собою. Ієрархія інвестиційних цілей (у порядку зменшення) має такий вигляд:

1. **Прибутковість інвестиційного заходу**, визначена як норма прибутку на інвестиції. Капітальні вкладення здійснюються тільки в тому випадку, якщо прибуток від них сягає визначеного, заздалегідь заданого мінімуму.

2. **Ріст підприємства (фірми)** шляхом щорічного збільшення обороту реалізації продукції та частки контрольованого ринку.

3. **Підтримання високої репутації підприємства (фірми)** серед споживачів та збереження контрольованої частки ринку.

4. **Зростання продуктивності праці.**

5. **Виробництво нової продукції.**

Інвестиційні проекти розрізняються за стадіями здійснення таким чином:

- Ідея — без конкретного підприємства і керівництва.
- Нове підприємство (підприємство, що готове почати роботу так, як орієнтує група менеджменту і вивчений ринок збуту).
- Функціонує підприємство з відпрацьованою ідеєю, яка ще не забезпечує прибуток.
- Розширення функціонуючого прибуткового підприємства.
- Реорганізація підприємства без заміни менеджерів.
- Реорганізація підприємства з повною або частковою заміною менеджерів.
- Інвестиції у підприємство з метою перетворення його із збиткового на прибуткове.

Склад, структуру та зміст інвестиційного проекту можна показати у вигляді таблиці (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

СХЕМА РОЗРОБКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Стадії, етапи	Зміст цілей
1	2
1. Передінвестиційна фаза	
<i>1.1. Ідентифікація інвестиційних можливостей</i>	
1.1.1. Визначення інвестиційних можливостей	Початок мобілізації інвестиційних фондів шляхом постачання інформації про нововиявлені інвестиційні можливості потенційних інвесторів на підставі аналізу природних ресурсів, існуючої структури сільського господарства, потенційного попиту на деякі споживчі товари, статей імпорту для заміщення внутрішнім виробництвом, впливу знову утворюваних галузей на навколишнє середовище, можливих взаємозв'язків з іншими секторами національної та зарубіжної економіки, можливостей диверсифікації, загальної інвестиційної кон'юнктури, промислової політики, можливостей експорту, забезпеченості трудовими та матеріальними ресурсами
1.1.2. Аналіз загальних можливостей (макропідхід)	Три типу аналізу: регіональний, мета — визначення можливостей конкретного регіону; галузевий, мета — виявлення можливостей обмеженого сектора економіки; ресурсний, мета — виявлення можливостей, пов'язаних з використанням природних ресурсів, сільськогосподарської або промислової продукції. Мета етапу — привернення уваги до конкретних інвестиційних пропозицій
1.1.3. Аналіз можливостей конкретного проекту (мікропідхід)	Стимулювання реакції інвестора для трансформації ідеї проекту в ясно виражену інвестиційну пропозицію
<i>1.2. Підготовка обґрунтування</i>	
1.2.1. Попереднє обґрунтування	1. Визначення (підтвердження або спростування) критеріїв: — інвестиційні можливості, за якими рішення про інвестування може бути прийнято на основі інформації, отриманої на стадії попереднього обґрунтування; — аспекти проекту, що мають вирішальне значення для його ефективності та потребують глибокого визначення шляхом досліджень; — інформація, достатня для визначення життєздатності проекту або привабливості для конкретного інвестора (групи інвесторів); — стан навколишнього середовища в місці запропонованого розташування виробництва та потенційний вплив на нього виробничого процесу, що проектується. 2. Огляд наявних альтернатив за головними компонентами обґрунтування

Продовження табл. 3.2

1	2
1.2.2. Допоміжні (функціональні) дослідження	<p>Більш детальне опрацювання якого-небудь конкретного аспекту проекту, особливо для великомасштабних інвестиційних пропозицій.</p> <p>Класифікація досліджень:</p> <ul style="list-style-type: none"> — вивчення ринку товарів, які будуть вироблятися, включаючи прогнозування попиту на ринку; — вивчення сировини та матеріалів, що охоплює рівень доступності, а також існуючі та прогнозовані зміни цін на ці матеріали; — лабораторні та експериментальні випробування, необхідні для значення придатності конкретних видів сировини; — визначення місць розташування, особливо для проектів, у яких транспортні розрахунки можуть бути визначальним фактором; — аналіз техногенного та екологічного впливу на навколишнє середовище; — дослідження оптимальних масштабів виробництва, пов'язаних з вибором альтернативних технологій, з визначенням відповідних інвестиційних та виробничих витрат та ціни на продукцію, що проектується; — вибір обладнання з урахуванням числа та можливостей постачальників і обсягів відповідних витрат на альтернативній основі
1.2.3. Техніко-економічне обґрунтування	<p>Прийняття остаточного рішення про те, чи існують комерційні, технічні, економічні та екологічні передумови для здійснення проекту та чи слід його переводити в інвестиційну фазу</p>
<i>1.3. Оцінка проекту та рішення про інвестиції</i>	
1.3.1. Оціночний звіт	<p>Фіксація остаточного рішення про інвестування, прийнятого особами, що підтримують проект. Оцінка проекту проводиться національними або міжнародними банківськими організаціями у технічному, ринковому, управлінському, організаційному, фінансовому та інших аспектах</p>
1.3.2. Підтримка інвестиційних проектів	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначення потенційних джерел фінансування. 2. Створення спеціалізованих національних органів стимулювання та розвитку. 3. Організаційні заходи
2. Інвестиційна фаза	
<i>2.1. Створення юридичного, фізичного, фінансового та організаційного базису. Придбання та передача технологій</i>	
2.1.1.	<p>Підготовка установчих документів. Вибір організаційної структури управління. Придбання технологій</p>

Продовження табл. 3.2

1	2
<i>2.2. Детальне проектування. Контракція</i>	
2.2.1.	Підготовка території будівництва. Остаточний вибір технології та обладнання. Будівельне планування. Календарне планування строків виробничого будівництва. Підготовка необхідних документів, креслень, виконаних у масштабі, та інших схем. Тендеринг. Оцінка пропозицій. Переговори та контракція між інвесторами та фінансуючими, консультативними й архітектурними організаціями, а також постачальниками сировини
<i>2.3. Будівництво</i>	
2.3.1.	Купівля землі
2.3.2.	Будівельні роботи разом із установкою та монтажем обладнання згідно із заданою програмою та графіком
2.3.3.	Здача в експлуатацію
<i>2.4. Передвиробничий маркетинг</i>	
2.4.1	Маркетингові приготування для підготовки ринку до нових продуктів
2.4.2.	Забезпечення критичного рівня поставок
<i>2.5. Набір та навчання персоналу</i>	
<i>2.6. Введення в експлуатацію</i>	
3. Виробнича фаза	
<i>3.1. Розробка бізнес-плану інвестиційного проекту</i>	
<i>3.2. Господарча діяльність підприємства (фірми)</i>	

Життєвий цикл проекту — це час від першої затрати до останньої вигоди проекту. Він відображає розвиток проекту, роботи, які проводяться на різних стадіях його підготовки, реалізації та експлуатації.

Цикл проекту є певною схемою або алгоритмом, за допомогою якого відбувається встановлення певної послідовності дій при його розробці та впровадженні.

Програмою промислового розвитку ООН (UNIDO) запропоновано бачення проекту як циклу, що складається з трьох окремих фаз — передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної (рис. 3.1).

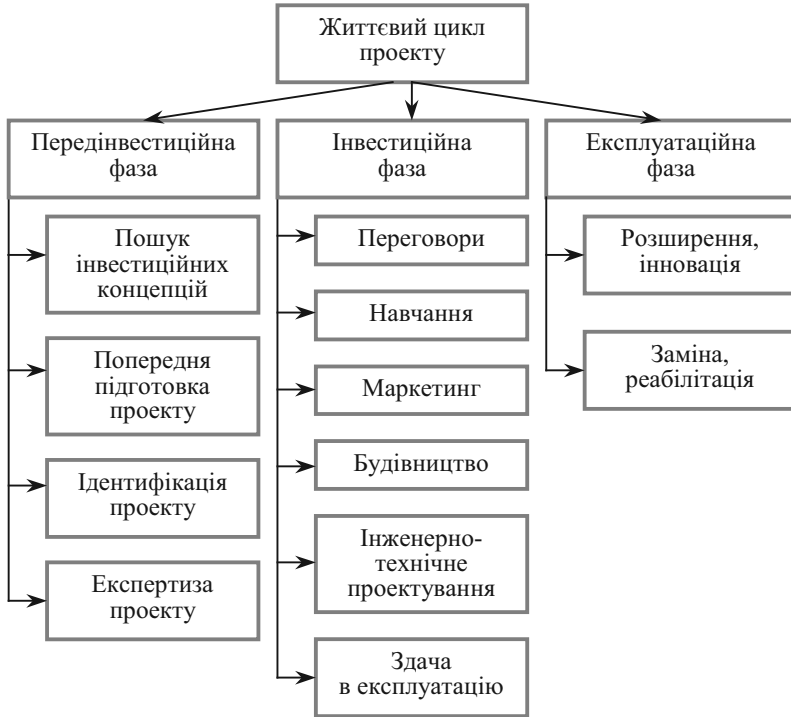


Рис. 3.1. Фази інвестиційного циклу проекту

Передінвестиційна фаза має такі стадії: визначення інвестиційних можливостей, аналіз альтернативних варіантів і попередній вибір проекту — попереднє техніко-економічне обґрунтування, висновок за проектом і рішення про інвестування.

Інвестиційна фаза: встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту, придбання і передача технологій, детальне проектне опрацювання та укладання контрактів, придбання землі, будівельні роботи і встановлення обладнання, передвиробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здача в експлуатацію та запуск.

Фаза експлуатації розглядається як у довгостроковому, та короткостроковому планах. У короткостроковому плані вивчається можливе виникнення проблем, пов'язаних із застосуванням обраної технології, функціонуванням обладнання або з кваліфікацією персоналу. У довгостроковому плані до розгляду береться обрана стратегія та сукупні витрати на виробництво і маркетинг, а також надходження від продажу.

Універсальним підходом до визначення робіт, які відносяться до різних фаз і стадій циклу проекту, є підхід Всесвітнього банку. Це ідентифікація, розробка, експертиза, переговори, реалізація та завершальна оцінка.

Ці стадії об'єднані в дві фази:

- фаза проектування — перші три стадії;
- фаза впровадження — останні три стадії.

Перша стадія проекту — ідентифікація — стосується вибору або генерування таких ґрунтовних ідей, які можуть забезпечити виконання важливих завдань розвитку. На цій стадії слід скласти перелік усіх можливих ідей, придатних для досягнення цілей економічного розвитку. Перша стадія циклу проекту виходить із чіткого формулювання цілей, порівняння альтернативних засобів його виконання та вибору найвигідніших варіантів.

На стадії розробки відбувається послідовне уточнення проекту за всіма його параметрами, а саме:

- технічні характеристики;
- врахування впливу на навколишнє середовище;
- ефективність та можливість фінансового здійснення;
- прийнятність із соціальних та культурних міркувань;
- масштабність організаційних заходів.

Розробка проекту включає звуження кола ідей шляхом їх детальнішого вивчення. Можливе проведення кількох типів досліджень, у тому числі:

- попереднє інженерне проектування;
- аналіз можливості економічного та фінансового здійснення;
- розгляд систем адміністративного управління;
- оцінка альтернативних варіантів з погляду захисту навколишнього середовища;
- оцінка впливу проекту на місцеве населення.

Чим більше відомо про різні підходи до управління проектом, тим більше можна забракувати невдалих варіантів і перейти до детального вивчення обраного проекту.

Експертиза забезпечує остаточну оцінку всіх аспектів проекту перед запитом чи рішенням про його фінансування.

На стадії експертизи увага зосереджується на оптимальному варіанті. Проводиться докладне вивчення:

- фінансово-економічної ефективності;
- факторів невизначеності й ризиків;
- окремих змін у керівництві або політиці, які можуть вплинути на успіх здійснення проекту.

На стадії переговорів інвестор і замовник, який хоче одержати фінансування під проект, докладають зусиль, щоб дійти згоди щодо заходів, необхідних для здійснення проекту. Досягнуті домовленості оформляються як документально підтвержені юридичні зобов'язання. Після проведення переговорів складається протокол намірів, меморандум або інші документи, що відображають досягнуті домовленості.

Під реалізацією проекту розуміють виконання необхідних робіт для досягнення його цілей. На стадії реалізації проводиться контроль і нагляд за всіма видами робіт. Порядок проведення контролю та інспекції повинен погоджуватися на стадії переговорів.

На стадії завершальної оцінки визначається ступінь досягнення цілей проекту, із набутого досвіду робляться висновки для його використання в подальших проектах. Під час цієї стадії необхідно порівнювати фактичні результати проекту із запланованими.

Ідея проекту може обумовлюватися:

- незадоволеними потребами і пошуком можливих шляхів їх задоволення;
- ініціативою приватних чи державних фірм, які прагнуть одержати переваги у використанні нових можливостей;
- наявністю невикористаних або недовикористаних матеріальних чи людських ресурсів та можливістю їх застосування у більш продуктивних галузях;
- необхідністю зробити додаткові капітальні вкладення;
- прагненням створити сприятливі умови для формування відповідної інфраструктури виробництва й управління;
- пропозиціями іноземних громадян або фірм щодо інвестицій;
- інвестиційними стратегіями, розробленими іншими країнами, а також можливостями, що виникають у зв'язку з міжнародними договорами;
- діяльністю організацій щодо надання двосторонньої допомоги і поточними проектами цих організацій у даній країні.

Щоб виявити кращий варіант проекту, треба розглянути широке коло його можливих варіантів. Дуже часто вибір певного способу чи варіанта проекту робиться передчасно. Бажано внести всі можливі варіанти до початкового переліку ідей, що обговорюються, а потім шляхом використання логічної схеми відбору відкинути гірші. Початковий список альтернативних підходів може звужитися до кількох або одного варіанту. У міру відкидання альтернативних варіантів деталі й розрахунок кожного аспекту уточнюються. Тим самим вдається уникнути надмірної детальної підготовчої роботи над варіантами, які врешті-решт відкидаються. Відмінність між стадіями ідентифікації та розробки частіше буває кількісною, ніж якісною.

Відхилення варіантів проекту відбувається на основі вибору ідей, які згодом буде прийнято і піддано детальному аналізу на стадіях розробки та експертизи проекту.

Причинами відхилення варіантів проекту можуть бути:

- недостатній попит на запропонований продукт проекту або відсутність переваг перед наявними продуктами;
- надмірні витрати проекту порівняно з очікуваними вигодами;
- відсутність політичної підтримки влади;
- непридатна для здійснення цілей проекту технологія;
- занадто великий масштаб проекту, що не відповідає наявним організаційним та управлінським можливостям;
- надмірний ризик;
- зависокі витрати на експлуатацію проекту порівняно з наявними фінансовими ресурсами або альтернативними рішеннями.

Однією з економічних основ реформування економіки України є вдосконалення механізмів її фінансування. Держава за допомогою прямих і непрямих фінансових важелів повинна забезпечувати раціональну структуру інвестицій у промисловість, сільське господарство, науку тощо.

Для визначення доцільності залучених інвестицій користуються методами оцінки, порівняння та відбору проектів. Основними серед них є такі:

- метод середньої ставки доходу;
- метод визначення періоду окупності;
- метод чистої теперішньої вартості;
- метод індексу прибутковості;
- метод внутрішньої ставки доходу.

Визначення *середньої ставки доходу (ССД)* — це простий бухгалтерський засіб, який показує прибутковість проекту. Цей метод оцінки доцільності інвестицій найдавніший у бізнесі. Основна його ідея полягає в тому, щоб порівняти чисті доходи з початковою вартістю проекту шляхом додавання всіх майбутніх чистих доходів і ділення загальної суми на суму середніх інвестицій.

Метод ССД легкий для розуміння, але його не рекомендують для фінансового аналізу, тому що він має такі недоліки: зовсім не враховує вартості грошей, пов'язаної з часом; більше використовує балансові доходи, а не грошові потоки; цілком ігнорує амортизаційні відрахування як джерело грошового потоку; ССД не враховує зміни теперішньої вартості обладнання.

Врахування ліквідаційної вартості обладнання може зменшити початкові інвестиції або підвищити грошовий потік у майбутньому. Отож теперішня ставка доходу буде занижена, якщо в підрахунках не зважати на ліквідаційну вартість.

Другий метод — розрахунок *періоду окупності*. Кількість років, за які відшкодовують початкові інвестиції, становить період окупності. Інвестиційний проект буде схвалено у разі, коли період окупності для компанії буде прийнятним.

Припустимо, що максимально прийнятний для компанії період окупності інвестиційного проекту — три роки, протягом наступних трьох років проект даватиме щорічний грошовий потік 29 000 доларів, а його початкові інвестиції становлять 75 000 доларів. Простий підрахунок свідчить, що за три роки проект дасть 87 000 доларів грошового потоку ($3 \text{ роки} \cdot 29\,000 = 87\,000$ доларів). Отже, проект треба схвалити, бо початкові інвестиції у проект окупляться менш як за три роки.

Під час порівняння двох проектів перевагу надають тому, який має коротший період окупності. Для визначення періоду окупності слід застосовувати грошовий потік (чистий дохід + амортизація), а не лише чистий дохід. Проте ухвалені проекти не повинні перевищувати встановлений період окупності, який слід визначити заздалегідь.

Наступним методом є визначення *чистої теперішньої вартості проекту (ЧТВ)*. ЧТВ може бути вирахована за формулою:

$$\text{ЧТВ} = \text{ТВ} - \text{П}, \quad (1)$$

де ТВ — теперішня вартість грошових потоків;
П — початкові інвестиції.

Якщо теперішня вартість грошових потоків вища за початкову вартість інвестицій, проект варто реалізувати. І навпаки, якщо теперішня вартість грошових потоків нижча за початкові інвестиції, проект слід відхилити, бо від реалізації такого проекту компанія втратить гроші. Отже, чиста теперішня вартість схваленого проекту дорівнює нулю або має позитивне значення, а значення чистої теперішньої вартості відхиленого проекту є негативним.

ЧТВ обов'язково враховує дисконтну ставку. Дисконтні ставки тяжіють до зростання, коли підвищуються проценти за позики і темпи інфляції. Із зростанням процентів за позики зростають витрати на фінансування проектів, а тому грошові потоки від проектів мають бути дисконтовані за вищою ставкою, ніж тоді, коли проценти за позики падають. Таким чином, із двох проектів ризикованим є той, який має вищу дисконтну ставку.

Розглянемо на прикладі застосування ЧТВ для оцінки проектів.

Компанія А розглядає можливість інвестування в проект, що за три роки принесе грошові доходи відповідно 9000, 6500 та 4300 доларів. Дисконтна ставка становить 10 %, а початкові інвестиції 12 000 доларів.

Значення фактору дисконтування в майбутньому періоді (*PVIF*) розраховуємо за формулою:

$$PVIF = 1 / (R + 1)^n, \quad (2)$$

де *PVIF* — процентний фактор дисконтування;

R — ставка дисконту;

n — кількість років або періодів.

Перемножимо щорічні грошові потоки на значення процентного фактора теперішньої вартості за 10 % дисконту, як це показано в табл. 3.3. За даними таблиці теперішня вартість всього грошового потоку дорівнює 16 779 доларів (8181 + 5369 + 3229). Далі визначаємо чисту теперішню вартість проекту, яка дорівнює + 4779 доларів (16 779 – 12 000).

Таблиця 3.3

РОЗРАХУНОК ТЕПЕРІШНЬОЇ ВАРТОСТІ ДЛЯ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

РІК	Грошовий потік (дол.)	PVIF за 10 %	Теперішня вартість для кожного року (дол.)
1	9000	0,909	= 8181
2	6500	0,826	= 5369
3	4300	0,751	= 3229

Висновок — інвестиційний проект рекомендується компанії до впровадження, бо значення його чистої теперішньої вартості позитивне. Як видно з таблиці, дисконтні ставки залежать від тривалості проекту. Отже, довгостроковий проект має ризикованіший характер, ніж короткостроковий. Тому за решти однакових показників довгострокові проекти слід дисконтувати за вищими ставками, ніж короткострокові.

Наступний метод — це визначення *індексу прибутковості (ІП)*. Індекс прибутковості визначається за формулою:

$$ІП = ТВ / ПІ, \quad (3)$$

де ТВ — теперішня вартість грошових потоків;

ПІ — початкові інвестиції.

Суть цього методу полягає у порівнянні теперішньої вартості майбутніх грошових потоків із вартістю початкових інвестицій. Проект, у якого значення ІП більше за одиницю, приймають, менше за одиницю — відхиляють. Ця методика тісно пов'язана з методикою ЧТВ. Справді, якщо чиста теперішня вартість проекту позитивна, то ІП буде більший за одиницю, і навпаки. Отже, незалежно від того, який метод застосувати — ЧТВ чи ІП, висновок буде один. Але слід зауважити, що ці два методи порізно оцінюють пріоритетність ухвалених альтернативних проектів.

Наступний метод — визначення *внутрішньої ставки доходу (ВСД)* є популярним засобом оцінки доцільності інвестицій. ВСД — це міра прибутковості, за якої теперішня вартість грошових потоків дорівнює вартості початкових інвестицій. ВСД — це дисконтна ставка, за якої ЧТВ дорівнює нулю. Значення ставки, при якій проект відхиляють, називають граничною ставкою. Виходячи з вартості фінансування та ризикованості проекту, вираховують розмір граничної ставки. І лише після визначення граничної ставки прогнозують майбутні грошові потоки та вираховують ВСД.

Розглянемо приклад вирахування ВСД із різними грошовими потоками. Компанія А розглядає можливість інвестицій, які дають протягом трьох років відповідно такі грошові потоки: 13 500, 17 000 та 20 500 доларів. Початкові інвестиції становлять 38 970 доларів. Чи можна затвердити цей проект, якщо розмір граничної ставки 11 %?

Необхідно окремо дисконтувати кожен грошовий потік. Починаючи з 10 %, визначимо теперішню вартість грошових потоків за три роки, подані в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

**ТЕПЕРІШНЯ ВАРТІСТЬ МАЙБУТНІХ
ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ**

Рік	Грошовий потік (дол.)	Процентний фактор теперішньої вартості за 10 %	Теперішня вартість грошового потоку (дол.)
1	13 500	0,909	12 272
2	17 000	0,826	14 042
3	20 500	0,751	15 396
Всього теперішня вартість			41 710

Наведені розрахунки свідчать, що сума значень теперішньої вартості грошових потоків за три роки дорівнює 41 710 доларів, а це більше за початкові інвестиції — 38 970 доларів. Отже, ВСД — вища за граничну ставку, і проект потрапляє до списку рекомендованих.

Спробуємо підвищити ставку дисконту, щоб одержати значення теперішньої вартості грошових потоків, яке б дорівнювало початковим інвестиціям. Із формули 2 видно, що теперішня вартість падає, коли ставка дисконту зростає. Візьмемо ставку 12 %. Результати розрахунків наведемо в табл. 3.5. Результати свідчать, що за дисконтної ставки 12 % теперішня вартість майбутніх грошових потоків майже дорівнює початковим інвестиціям у 38 970 доларів. Це свідчить про те, що ВСД проекту дуже близька до 12 %. Зважаючи на те, що гранична ставка для затвердження проекту 11 %, а ВСД становить приблизно 12 %, проект можна прийняти.

Таблиця 3.5

**ТЕПЕРІШНЯ ВАРТІСТЬ МАЙБУТНІХ
ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ**

Рік	Грошовий потік (дол.)	Процентний фактор теперішньої вартості за 12 %	Теперішня вартість грошового потоку (дол.)
1	13 500	0,893	12 056
2	17 000	0,797	13 549
3	20 500	0,712	14 596
Всього теперішня вартість			40 201

Проте на стадії попереднього техніко-економічного обґрунтування зазвичай не відомо, як буде фінансуватися проект, не відомі джерела фінансування, не визначена більшість суб'єктів інвестиційної діяльності. Техніко-економічне обґрунтування для того і складається, щоб залучити акціонерів і кредиторів до фінансування проекту. Саме з такою метою на стадії попереднього техніко-економічного обґрунтування проводиться оцінка фінансової здійсненності проекту і оцінка ймовірності його здійснення. Отже, головний інструментарій для оцінки проектів такий: фінансові показники здійсненності проекту; показники економічної ефективності; аналіз чутливості; аналіз беззбитковості; оцінка ймовірності; економічна оцінка проекту. Найхарактернішими показниками фінансової здійсненності проектів є коефіцієнт співвідношення довгострокових запозичених коштів і акціонерного капіталу, коефіцієнти покриття, абсолютної ліквідності, покриття довгострокових зобов'язань, співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованостями.

Коефіцієнт співвідношення довгострокових запозичених коштів ($K_{ск}$) і акціонерного капіталу характеризує фінансовий ризик проекту як для запозиченого (залученого), так і для акціонерного (власного) капіталу. Розраховується цей коефіцієнт за формулою:

$$K_{ск} = ЗК / АК, \quad (4)$$

де ЗК — запозичений капітал;

АК — акціонерний капітал.

Розрахований показник характеризує фінансовий леверидж (важіль). Оскільки, чим менший у цьому співвідношенні акціонерний капітал, тим вищий дохід на одну акцію, тоді чим вища величина $K_{ск}$, тим вигідніше для інвестора.

Коефіцієнт покриття ($Kп$) характеризує співвідношення поточних активів і короткострокових зобов'язань та розраховується за формулою:

$$Kп = ПА / КЗ, \quad (5)$$

де ПА — поточні активи;

КЗ — короткострокові зобов'язання.

$Kп$ — дуже неточний показник, оскільки в складі поточних активів може бути значна частка неліквідів (не придатних до використання сировини, матеріалів, напівфабрикатів, інструментів тощо). Воднораз для більшості кредиторів прийнятним є коефіцієнт покриття більший за 1,0. Звичайно він коливається в межах 1,2—2,0.

Більш точним показником є коефіцієнт абсолютної ліквідності (Кл), який розраховують шляхом ділення суми швидколіквідних активів (готівки, ліквідних цінних паперів) на короткострокові зобов'язання та визначають за формулою:

$$\text{Кл} = \text{ПА} / \text{КЗ}, \quad (6)$$

де ПА — високоліквідні поточні активи;

КЗ — короткострокові зобов'язання.

Ймовірність реалізації проекту залежить від багатьох чинників, що впливають на майбутню політико-економічну обстановку. Вивчення досвіду чинних аналогів зарубіжних і вітчизняних проектів дає змогу виявити лише попередню тенденцію. Екстраполяція цієї тенденції на перспективу без врахування можливих дій конкурентів може дати тільки приблизні результати. Оцінка ж імовірних шляхів конкурентів у майбутньому практично неможлива через комерційні таємниці.

Для України наслідки реформування суспільства, які торкнулися інвестиційної сфери, поки що більш негативні, ніж позитивні. Скоротилися витрати держави на розвиток науки і техніки. Підбиваючи підсумок, слід зазначити, що світовий досвід проведення інвестиційної політики виробив низку інструментів підвищення ефективності інвестиційної політики, серед яких найвідомішими є:

- ✓ законодавче забезпечення гарантії повноти збереження вкладів;
- ✓ легалізація тіньового капіталу;
- ✓ створення особливого режиму оподаткування засобів, спрямованих на фондовий ринок;
- ✓ побудова відповідної ринкової інфраструктури, яка б забезпечила швидке переоформлення прав власності, захист прав акціонерів.

Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій

Технічні аспекти інвестиційного проекту на перший погляд видаються особистою справою підприємця і не обходять інвестора. Але насправді будь-який серйозний інвестор не може ігнорувати цей аспект інвестиційного проекту, оскільки він демонструє можливість технічного здійснення проекту з прийнятним рівнем витрат.

Технічний аналіз покликаний показати техніко-технологічну обґрунтованість проектних рішень. Розробка техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проекту здійснюється, як правило, проектними установами, потім узгоджується із замовником та іншими зацікавленими особами.

Величезна різноманітність технологій, що застосовуються, видів сировини та обладнання значно ускладнюють типізацію технічного аналізу інвестиційних проектів, але найчастіше техніко-економічне обґрунтування складається з таких розділів:

1) початкові дані — посилення на постанови, рішення та інші документи, що є підґрунтям для розробки техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проекту, дані про технічний стан підприємства, що підлягає реконструкції або розширенню, оцінка діяльності, техніко-економічні показники його роботи за останні три роки;

2) місце розташування об'єкта:

— обґрунтування вибору району, пункту, місця реалізації проекту;

— основні будівельні рішення, організація будівництва;

— основні параметри конструкторських рішень щодо будівель та споруд;

— карта розташування підприємства із зазначенням на ній основних автошляхів, залізниць та водних шляхів, місця розташування будівель і споруд, енергетичного господарства, резервних площ для можливого розширення виробництва;

— схеми земельних ділянок, питання власності на них, характеристика та обсяг стічних вод та шкідливих викидів, заходи з водокористування, охорони навколишнього середовища;

— розташування ринків збуту та шляхи доступу до них;

— вартість земельних ділянок та інвестиційні витрати;

— одержання ліцензій або інших дозволів на земельні ділянки;

— обсяги, особливості організації та строки будівельних робіт, потреба в будівельних матеріалах;

— можливості використання потужностей підприємств будівельної індустрії, розташованих у районі будівництва;

— розрахункова вартість будівництва;

3) масштаб проекту (обсяг виробництва), номенклатура продукції, спеціалізація та коопераційні зв'язки підприємства, основні технічні дані та економічні показники продукції порівняно з показниками аналогічних видів продукції передових вітчизняних та іноземних підприємств:

— обґрунтування конкурентоспроможності продукції на світовому ринку, її вплив на розширення експорту, зменшення імпорту та поповнення валютного запасу;

— визначення спеціалізації та кооперації підприємства;

— забезпечення підприємства сировиною, матеріалами, напівфабрикатами, енергією, паливом, водою і трудовими ресурсами;

- ринок збуту та його вплив на вибір обсягу виробництва;
- екологічні, санітарні та інші обмеження на масштаби виробництва;

- можливості розширення виробництва в майбутньому;

4) технологія:

- основні технологічні рішення, склад підприємства, організація виробництва;

- обґрунтування вибору технології виробництва та основного технологічного обладнання;

- вимоги технології до інфраструктури;

- екологічні аспекти технології;

- можливості використання місцевих технологій та обладнання;

- можливості використання технологічного обладнання із західних країн;

5) обладнання:

- конкретний перелік обладнання із зазначенням його постачальників, обґрунтування вибору останніх;

- можливості ремонту обладнання та забезпечення запасних частинами;

- забезпечення належного режиму експлуатації обладнання, необхідного рівня кваліфікації робочої сили;

6) перелік та характеристика об'єктів інфраструктури:

- виробничі, адміністративні, складські, допоміжні, соціально-побутові будинки і споруди;

- торговельна мережа;

- наявний транспорт;

- електропостачання;

- водопостачання й каналізація;

- соціальна інфраструктура;

- у разі відсутності необхідних об'єктів інфраструктури потрібно передбачити, хто, в які строки, за рахунок яких коштів їх створуватиме;

7) на завершення наводяться дані про загальні вимоги до розробки, складання та затвердження ТЕО, перелік конструкторських і дослідних робіт, графік виконання проекту.

Усі експертні оцінки проводяться з урахуванням аналізу всіх альтернативних варіантів рішень на кожному етапі аналізу. Відбір варіантів відбувається на основі юридичних, фінансових, екологічних обмежень та соціальної доцільності.

Технічний аналіз дозволяє визначити величину інвестиційних витрат за проектом та поточні витрати на випуск продукції. Це

надає можливість при співставленні з прогнозним обсягом продажів зробити висновки щодо можливості реалізації проекту у даних умовах.

3.2. Розробка бізнес-планів інвестиційних проектів

Бізнес-план є стандартним для більшості країн із ринковою економікою документ, в якому детально обґрунтовується концепція підготовленого для реалізації реального інвестиційного проекту та наводяться його основні характеристики.

У бізнес-плані повинні бути відображені такі питання:

1) загальна характеристика підприємства: активи і основний капітал, форма власності, ступінь самостійності, наявність збутових підприємств, дочірніх підприємств та філій, рівень сертифікації продукції;

2) науково-технічний потенціал підприємства, характеристика основного технологічного обладнання та технологій;

3) характеристика допоміжних виробництв (складське, транспортне);

4) організація управління, праці, професійно-кваліфікаційний склад;

5) фінансове забезпечення, основні результати фінансової діяльності попереднього року, оцінка сучасного стану, проектна модель фінансового забезпечення;

6) досвід зовнішньоекономічної діяльності, включаючи експортні поставки;

7) у висновках до проекту робляться основні висновки, вказуються його недоліки, оцінюється ймовірність здійснення та оцінюється ефективність проекту, що оцінюється.

Підходи до розробки та викладення бізнес-плану диференціюються залежно від характеру інвестиційного проекту.

Для великих інвестиційних проектів, які вимагають значних капітальних затрат, а також для проектів, пов'язаних із виробництвом та впровадженням на ринок нової продукції, товарів чи послуг, які не мають аналогів, розробляють повний варіант бізнес-плану (40—50 сторінок).

Для невеликих інвестиційних проектів можлива розробка короткого бізнес-плану, який у подальшому на вимогу інвестора чи кредитора може уточнюватися чи доповнюватися (10—15 сторінок).

Структура бізнес-плану

1. Резюме (коротка характеристика інвестиційного проекту).
Із цього розділу інвестор повинен зробити висновок про відповідність проекту:

- його інвестиційній діяльності та інвестиційній стратегії;
- потенціалу наявних інвестиційних ресурсів;
- чи влаштовує його проект за періодом реалізації та термінами повернення вкладеного капіталу.

1. Резюме повинно включати:

— викладення концепції інвестиційного проекту, до якої включається обґрунтування мети підприємницької ідеї на основі вивчення ринку та можливостей розширення діяльності;

— ступінь розробки інвестиційного проекту — наявність проекту намірів із основними фінансово-економічними показниками, типової документації і кошторису за проектом, наявність індивідуальної проектною документації та кошторису затрат з експертною оцінкою незалежного аудитора;

— необхідну суму інвестиційних ресурсів у національній валюті на момент розробки бізнес-плану (при залученні іноземного інвестора, а також при високих темпах інфляції — в доларах США); період здійснення інвестицій до початку ефективною експлуатації об'єкта; період окупності об'єкта, що проектується;

— для іноземних інвесторів повинні викладатися основні положення державного та правового регулювання даного бізнесу в Україні.

2. Характеристика галузі, в якій реалізується інвестиційний проект:

— відповідність галузевої спрямованості інвестиційного проекту завданням структурної перебудови економіки України;

— тенденції розвитку попиту на продукцію галузі;

— рівень розвитку ринкових відносин у галузі;

— середній рівень прибутковості капіталу в галузі;

3. Характеристика продукту (послуг):

— особливості та привабливість для споживачів (клієнтів);

— достоїнства та переваги порівняно з іншими продуктами (послугами);

— оцінка конкурентоспроможності за основними якісними ознаками, рівнем цін, гарантіями та послугами після продажу;

— прогнозований загальний період життєвого циклу продукту та можливість його подальшого удосконалення;

— за окремими, принципово новими продуктами необхідно обумовити необхідну форму правового захисту (патент, авторське право, торговий знак).

4. Розміщення об'єкта:

— дозволить оцінити інвестиційну привабливість регіону;

— дасть можливість розглянути потенційні переваги його конкретного місцезнаходження з позицій наближення до факторів виробництва або ринків збуту;

— дозволить зрости ринкову оцінку земельного наділу, на якій знаходиться об'єкт, і територій, що до нього прилягають.

5. Аналіз ринку (найбільш складний розділ при розробці бізнес-плану). Охоплює не тільки поточний, а й прогнозований стан даного ринку:

— характеристика потенційних покупців (клієнтів) даного продукту (послуги), їх особливості та можлива чисельність у рамках даного регіону.

— оцінка нинішнього обсягу попиту (продажу) на продукт чи послугу на цьому ринку. Така оцінка, якщо можливо, повинна проводитися за останні три роки та включати як вітчизняні, так і імпорتنі товари;

— з урахуванням чисельності оптових і роздрібних покупців та характеристики сучасного стану попиту прогнозується можливий обсяг продаж у межах інвестиційного проекту, що розглядається;

— оцінка рівня та динаміки цін на продукцію. Проводиться за внутрішнім ринком України у співвідношенні до світових цін на аналогічну продукцію. Згідно з результатами оцінки та виявленими тенденціями складається прогноз динаміки рівня цін на продукт на інвестиційний період;

— оцінка сучасного та прогнозного рівня конкуренції на внутрішньому ринку. Розглядається кількість підприємств, які виробляють аналогічну продукцію (послугу), питома вага основних підприємств в обсязі продаж у регіоні, поява на ринку підприємств-конкурентів.

6. Запланований обсяг та структура виробництва продукту (здійснення послуг):

— обґрунтовується загальний обсяг випуску продукції (надання послуг) у середньому за рік при виході об'єкта інвестування на проект потужність;

— проводяться розрахунки за окремими асортиментними групами продукту (послуги);

— запланований обсяг та структура виробництва продукції (послуг) розраховується: у кількості одиниць (або інших одини-

пях виміру); у національній валюті, скоригованій з урахуванням індексу цін без фактора інфляції; у доларах США.

7. Забезпечення випуску продукції (послуг) основними факторами виробництва:

— забезпечення випуску продукції (послуг) основними видами сировини, матеріалів, енергетичних ресурсів;

— забезпечення випуску продукції (послуг) сучасною технологією (наявність у ініціатора інвестиційного проекту технології, що відповідає сучасним стандартам, необхідність придбання вітчизняних чи зарубіжних патентів, ліцензій, ноу-хау);

— забезпечення випуску продукції (послуг) сучасним обладнанням. Вказується, чи є у наявності в ініціатора інвестиційного проекту необхідне обладнання, де його потрібно придбати — в Україні чи за кордоном;

— забезпечення випуску продукції (послуг) відповідними виробничими приміщеннями та об'єктами виробничої інфраструктури. Необхідні виробничі приміщення або їх відповідне розширення, придбання чи нове будівництво;

— аналіз забезпечення випуску продукції (послуг) кадрами відповідної кваліфікації.

8. Стратегія маркетингу. Розробляється як самостійний розділ бізнес-плану в таких випадках:

— при виході на ринок з принципово новим видом продукції (послуг);

— при впровадженні на інших регіональних ринках;

— при високому рівні конкуренції на відповідному товарному ринку (ринку послуг) даного регіону.

При відсутності найближчим часом проблем із збутом та конкуренцією маркетингова стратегія може не розроблятися.

Якщо подібна необхідність є, то в даному розділі бізнес-плану необхідно відобразити:

— прогностичні цільові показники стратегії маркетингу (перш за все обсяг свого сегмента на товарному ринку або ринку послуг свого регіону, інших регіонів України);

— основні заходи, що передбачуються цією стратегією.

9. Управління реалізацією інвестиційного проекту:

— визначається організаційно-правова форма реалізації проекту. Інвестиційний проект може реалізовуватися в рамках діючої організаційно-правової форми його ініціатора, організаційно-правової форми інвестора, шляхом створення нового акціонерного товариства відкритого чи закритого типу, товариства з обмеженою відповідальністю та ін.);

— бажано представити схему організаційної структури управління об'єктом на стадії його експлуатації (у випадку, якщо проект пов'язаний із створенням нової компанії). При цьому може вказуватися кандидатура керівника та відповідні дані про його вік, освіту, базову спеціальність, загальний трудовий стаж і стаж роботи на підприємстві даної галузі;

— можливість реалізації інвестиційного проекту самостійно (без відповідної організаційної та фінансової підтримки інвестора) чи необхідність залучення підрядника або субпідрядника;

— у випадку залучення підрядника чи субпідрядника в бізнес-плані відображаються його характеристики: наявність досвіду роботи в даній галузі та з аналогічними інвестиційними проектами, рівень технологічного і кадрового забезпечення, ділова та фінансова репутація.

Якщо розробляється малий або середній проект, то його менеджер виконує такі функції:

1) виконує роль координатора або управляє одночасно кількома проектами;

2) поділяє відповідальність з архітекторами, інженерами та підрядниками;

3) є самостійним учасником проекту, але структурно може відноситись до фірм-замовників, підрядника або бути представником консалтингової фірми.

Ряд функцій з реалізації проектів традиційно належить визначеним учасникам проекту. Це такі функції, як будівництво, фінансові операції, монтаж, налагодження та пуск обладнання. Але частка функцій може розподілятися між учасниками від одного проекту до іншого. Це, перш за все, постачання, проектування та управління проектом. Варіанти розподілу функцій між учасниками проекту відображаються в формах організації робіт між ними.

У літературі з управління малими та середніми проектами організаційні форми управління мають таку класифікацію:

— основна система;

— система розширеного управління;

— система прискореного будівництва.

Відповідно до концепції основної системи менеджер проекту виступає як представник замовника і не відповідає за прийняті рішення. Повноваження менеджера проекту обмежуються умовами, які визначені у контракті. Спеціалісти з управління вважають, що концепція основної системи найбільше відображає сутність управління проектом, бо не пов'язана з комерційними інтересами і є найбільш об'єктивною.

Практично всі інші системи передбачають, що менеджер візьме на себе відповідальність за завершення проекту в межах фіксованої ціни. Таким чином, значна частка ризику переходить від замовника до менеджера проекту.

Вважається, що загальними перевагами всіх названих систем є спрямованість на кінцевий результат і концентрація відповідальності за інвестиційний цикл в одному місці. Кожний учасник такої системи виконує роботу, яка відповідає його професійній спрямованості, що забезпечує продуктивність та ефективність будівництва.

У разі реалізації великих проектів сфера відповідальності менеджера проекту істотно змінюється. Наприклад, він може виступати директором проекту та контролювати діяльність інших менеджерів, які контролюють виконання окремих розділів або видів робіт за проектом.

Існує два основні типи структур для груп з управління проектами:

- робоча група проекту;
- матрична структура.

Використовується також комбінація цих двох груп.

У разі організації робочої групи персонал виконує роботи з проекту повний робочий день. Усі працівники безпосередньо підпорядковуються менеджеру проекту. Принцип робочої групи найбільш придатний, якщо масштаби проекту і тривалість його виконання достатні для того, щоб завантажити роботою весь персонал проекту. В ідеальному випадку весь персонал повинен розміщуватись в одному місці. Практика показує, що необхідність організації такого типу існує в тоді, коли кількість учасників перевищує 50 чоловік.

У матричній організації менеджер проекту, дехто з керівників та частина групи працюють над проектом протягом повного робочого дня, а інші працівники залучаються у разі необхідності. Матрична структура є структурою з відкритими зв'язками та подвійною відповідальністю виконавців усіх рівнів.

Кожний виконавець має дві лінії відповідальності:

- за якісне виконання своїх функцій в цілому;
- за виконання окремої функції, яка впливає на результати роботи на окремому об'єкті.

Матрична організаційна структура ефективна в разі невеликих об'єктів, де неможливо забезпечити повне завантаження групи протягом цілого робочого дня.

10. Оцінка ризиків та їх страхування. Розглядаються такі ризики:

- ризик затримки початку реалізації проекту;
- ризик несвоечасного закінчення будівельно-монтажних робіт за проектом;
- ризик істотно збільшення кошторисної вартості проекту;
- ризик невиходу на заплановані показники зовнішньоекономічної діяльності у зв'язку із зміною експортної політики держави (введенням ліцензування, квотування, нових процедур митного регулювання, валютного регулювання);
- ризик зниження запланованого рівня ефективності діяльності та збільшення періоду окупності капіталу у зв'язку з державним регулюванням рівня цін, посиленням податкового регулювання.

За кожним із видів ризиків повинен визначатися їх рівень. Бажано також визначити загальний рівень ризику за інвестиційним проектом.

Відповідно до оцінки рівня окремого ризику викладають найбільш доцільні форми їх страхування:

- розробка відповідних профілактичних заходів для їх запобігання;
- розподіл негативних фінансових наслідків ризиків серед інвесторів та учасників, що залучені до реалізації проекту;
- створення відповідних резервних фондів;
- зовнішнє страхування найбільш суттєвих ризиків;
- отримання документальних гарантій захисту від окремих видів ризиків від місцевих органів самоуправління.

У цьому розділі розглядаються можливі форми виходу із інвестиційного проекту на будь-якому етапі його реалізації, якщо фактичний рівень ризику значно перевищить розрахунковий та істотно вплине на ефективність інвестиційного проекту, що реалізується.

11. Фінансовий план. Це найбільш важливий розділ бізнес-плану, головний критерій прийняття інвестиційного проекту до реалізації. Складається із декількох етапів.

Для оцінки фінансової спроможності проекту необхідно спрогнозувати обсяг продаж, порівняти його з витратами за проектом та визначити джерела покриття можливих витрат.

Прогноз обсягів продажу є результатом комерційного аналізу і подається у вигляді таблиці (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

ОБСЯГ ПРОДАЖУ (виручка від реалізації)

Найменування продукції	Фізичний обсяг реалізації, од.	Ціна продажу (грн або USD)	Виручка від реалізації з ПДВ, акцизним збором	Обсяг ПДВ, акцизного збору	Чистий обсяг продажу
1	2	3	$4 = 2 \cdot 3$	5	$6 = 4 - 5$

Кожна цифра таблиці повинна бути обґрунтована, виходячи з того, що товар справді буде вироблено і продано за вказаною ціною. Виручка від реалізації означає загальний дохід від реалізації товарів (робіт, послуг) у грошовій формі.

Під час прогнозування обсягів реалізації враховується:

— час на збут — середній час між закінченням виробництва продукту і відвантаженням у днях;

— затримка платежів — середній час між відвантаженням та оплатою товару в днях.

Облік часу на збут і затримки платежів потрібні для більш точного планування грошових потоків і бухгалтерського балансу в часі, зокрема, для прогнозування нормальної дебіторської заборгованості;

— процент продажів за фактом — показує, який процент від суми реалізації продається з оплатою за фактом відвантаження;

— процент продажу у кредит — показує, який процент від суми реалізації продається з оплатою в кредит. При цьому планується строк кредиту в днях, надбавка до ціни при продажу в кредит у процентах, відстрочка першої виплати в днях, періодичність виплат;

— процент продажів з авансом — показує, який процент від суми реалізації продається з передоплатою. При цьому планується строк поставки після передоплати (за скільки днів до поставки товару виплачується аванс), знижка з ціни при продажу з авансом у процентах, частка авансу в ціні (який процент ціни виплачується за аванс).

Витримується співвідношення:

$$RS = RF + RK + RA,$$

де RS — сума реалізації;

RF — реалізація за фактом;

RK — реалізація в кредит;

RA — реалізація авансом.

Відстрочка платежів і строки поставок після передоплати також необхідні для більш точного прогнозування грошових потоків і бухгалтерського балансу в часі. Для стимулювання продажу може використовуватися система знижок.

Ключовим питанням розрахунку потреб у фінансуванні є розрахунок капітальних витрат.

Під капітальними витратами розуміють усі витрати, які забезпечують підготовку і реалізацію проекту, включаючи формування або збільшення основних та оборотних коштів. Вони не мають на меті дати прибуток принаймні протягом року і є довгостроковими вкладеннями.

Залежно від виду і форм капітальних витрат значення їх показників матиме різний економічний сенс. Якщо йдеться про створення нового підприємства, капітальні витрати розглядаються як вклад засновників у статутний фонд, якщо про проект у рамках діючого — як збільшення статутного фонду за рахунок залучених коштів акціонерів або як витрати, що погашаються за рахунок кредитів чи державних субсидій. Капітальні витрати не відносяться до валових витрат підприємства.

Розрахунок потреби в оборотних коштах проекту. Щоб перейти до розрахунку залучення капіталу, необхідно розрахувати потребу в оборотних коштах проекту (ПСК) і мінімально необхідну суму коштів в обороті (МСД). Розрахунок ПСК потрібний для визначення мінімально необхідних оборотних коштів у грошовій та матеріальній формі, а розрахунок МСД — для забезпечення постійної платоспроможності для закупівлі всіх видів поточних активів, насамперед, товарно-матеріальних цінностей.

МСД розраховується за формулою:

$$\text{МСД} = \text{Поточні грошові витрати} \cdot \text{Цикл обороту коштів} \\ (\text{кількість днів між датою закупівлі сировини,} \\ \text{матеріалів комплектуючих та датою надходження виручки} \\ \text{від продажу готової продукції}) / 360$$

Цикл обороту коштів визначається експертним шляхом при плануванні виробництва та збуту.

ПСК розраховується за формулою:

$$\text{ПСК} = \text{МСД} + \text{Норматив запасів товарно-матеріальних цінностей} \\ (\text{ТМЦ}) + \text{Нормальна дебіторська заборгованість (НДЗ)}.$$

$$\text{ТМЦ} = \text{Прямі матеріальні витрати} \cdot \text{Цикл виробництва} \\ (\text{кількість днів між датою закупівлі сировини, матеріалів,} \\ \text{комплектуючих та датою відвантаження готової продукції}) / 360.$$

$$\text{НДЗ} = \frac{\text{Чистий обсяг продажів} \cdot \text{Строк погашення}}{\text{дебіторської заборгованості} / 360.}$$

Фінансовий план включає такі відносно самостійні розділи (модулі):

- план прибутку;
- податковий план;
- баланс грошових потоків;
- прогноз бухгалтерського балансу;
- розрахунок показників ліквідності й рентабельності;
- розрахунок показників ефективності проекту.

План прибутку. План прибутку розробляється з метою розрахунку суми податку на прибуток підприємств. Необхідний для розрахунку валового, оподаткованого та чистого прибутку — показників, які згодом використовуються для розрахунків рентабельності проекту.

План прибутку розраховується у чіткій відповідності до чинного законодавства, зокрема Закону «Про оподаткування прибутку підприємств».

Податковий план. Податковий план розробляється з метою розрахунку всіх видів податків і зборів, які фірма повинна сплатити у ході реалізації проекту.

Повний перелік податків і зборів (обов'язкових платежів) можна знайти в Законі України «Про систему оподаткування». Вони можуть змінюватися залежно від податкової політики держави.

1. Загальнодержавні податки і збори, які сплачуються при купівлі-продажу товару.

Податок на додану вартість. Метод розрахунку і базу оподаткування визначено Законом «Про податок на додану вартість». Податок може як включатися у ціну продажу, так і розраховуватися до ціни продажу, включаючи акцизний збір, ввізне мито та інші збори.

Акцизний збір — ставки у процентах до вартості у відпускних цінах, а за імпортними товарами — митної (закупівельної) вартості з урахуванням мита і зборів.

Мито і збори — ставка визначається у процентному співвідношенні до митної (закупівельної) вартості товару.

2. Загальнодержавні податки і збори, які пов'язані з заробітною платою і відносяться до валових витрат:

- збір на обов'язкове соціальне страхування;
- збір на обов'язкове державне пенсійне страхування;
- збір до Фонду для здійснення заходів з ліквідації наслідків Чорнобильської катастрофи та соціального захисту населення.

3. Загальнодержавні податки і збори, які не пов'язані із заробітною платою і відносяться до валових витрат:

- рентні платежі — диференційовані ставки;
- збір до Державного інноваційного фонду — ставка від чистого обсягу продаж;
- збір за забруднення навколишнього природного середовища — диференційовані ставки;
- збір за спеціальне використання природних ресурсів — диференційовані ставки;
- збір за геологорозвідувальні роботи, виконані за рахунок державного бюджету, — диференційовані ставки;
- податок на промисел — диференційовані ставки.

4. Податок на прибуток підприємств — базова ставка 30 % до оподаткованого прибутку.

5. Інші загальнодержавні податки за рахунок прибутку підприємств:

- податок на нерухоме майно;
- плата (податок) на землю — диференційовані ставки (Закон України «Про плату за землю»);
- плата за торговий патент — диференційовані ставки.

6. Податок на доходи фізичних осіб — розраховується за спеціальною шкалою.

7. Місцеві податки та збори.

Баланс грошових потоків. Розраховується з метою узагальнення всіх попередніх розрахунків обсягу продажів, витрат, податків, залучення капіталу. Його завдання:

- передбачити можливі «вузькі місця» в погашенні заборгованості;
- забезпечити необхідну суму коштів в обороті на певні дати;
- уточнити структуру капіталу проекту;
- підготувати показники для розрахунків ефективності проекту.

Баланс грошових потоків складається з трьох основних видів діяльності: операційної, інвестиційної та фінансової.

Виручка від реалізації є основною вигодою від операційної діяльності — надходження грошей у касу та на рахунки підприємств.

Від інвестиційної діяльності виділяються дві вигоди: «одержані інвестиції» і «продаж активів». Інвестиційна діяльність трактується тут як діяльність щодо залучення коштів інвесторів для здійснення реальних інвестицій.

Одержані інвестиції є грошовими надходженнями від продажу підприємством цінних паперів і корпоративних прав.

Продаж активів є грошовими надходженнями від реалізації основних фондів, нематеріальних та інших активів.

Витратами за операційною діяльністю є поточні грошові витрати виробництва і збуту та податки, а за інвестиційною — капітальні грошові витрати.

Фінансова діяльність за проектом більш різноманітна. Грошові надходження від фінансової діяльності пов'язані з кредитуванням, фінансовими вкладеннями, виплатами дивідендів і процентів, лізингом і т. ін.

Грошові кошти на початок періоду передбачаються лише для проектів розвитку діючих підприємств.

У балансі грошових потоків рекомендується окремо виділяти показник «Фінансовий резерв».

У балансі грошових потоків здійснюються розрахунки кількох показників грошових потоків, які є різницею між надходженням та витратою коштів.

Прогноз бухгалтерського балансу. Бухгалтерський баланс прогнозується на кінець кожного року проекту, щоб можна було визначити «вузькі місця», розрахувати показники рентабельності й ліквідності.

Методика прогнозування заснована на оцінці руху коштів та інших активів і зміни пасивів. Прогнозування здійснюється на основі прогнозованого руху статей агрегованого балансу.

Розрахунок показників ліквідності й рентабельності. Ліквідність аналізується за допомогою таких показників:

- чисті оборотні активи;
- ліквідні активи;
- номінальна вартість власного капіталу (абсолютні);
- поточний коефіцієнт покриття;
- коефіцієнт кислотного тесту;
- коефіцієнт забезпеченості власного капіталу чистою номінальною вартістю активів (відносні).

Рентабельність аналізується за допомогою системи показників «Каскад», а також показників рентабельності інвестицій, інвестованого капіталу, коефіцієнта операційного прибутку.

Аналіз рентабельності здійснюється на основі розрахунку показника чистого прибутку та на основі використання методу Дюпона.

1. Рентабельність власного капіталу (Return of Equity /ROE/) = Чистий прибуток / Власний капітал · 100 %.

Рентабельність власного капіталу показує, яка віддача (норма прибутку) на вкладений власний капітал. Максимізація цього по-

казника — головне завдання управління підприємством. Якщо чистий прибуток і власний капітал мають адекватну оцінку, то нормальною вважається рентабельність не менше як 20 %.

Для оцінки рентабельності власних вкладень на здійснення проекту рекомендується використовувати дещо іншу формулу розрахунків:

Рентабельність власного капіталу = Чистий прибуток / Власні кошти, вкладені в проект · 100 %.

2. Рентабельність активів (Return on Total Assets /ROA/) = Чистий прибуток / Активи · 100 %.

Рентабельність активів показує, наскільки ефективно використовуються активи підприємства. Якщо чистий прибуток та активи мають адекватну оцінку, то нормальною вважається рентабельність не менше ніж 14 %.

Для оцінки рентабельності проекту рекомендується використовувати і таку формулу:

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельність капітальних витрат} = \\ & = \text{Чистий прибуток} / \text{Капітальні витрати} \cdot 100 \%. \end{aligned}$$

3. Коефіцієнт капіталізації (Capitalization Ratio/ CAP/) = Активи / Власний капітал · 100 %.

4. Рентабельність продажів (Return on Sales / ROS or MARGIN/) = Чистий прибуток / Виручка від реалізації · 100 %

Рентабельність продажів показує, яку частку становить чистий прибуток у виручці реалізації. Нормальною вважається рентабельність не менше як 30 %, в умовах високого податкового тиску — 15 %.

5. Оборотність активів (Total Assets Turnover / TAT / O/) = Виручка від реалізації / Активи · 100 %.

6. Рентабельність інвестованого капіталу (Return on Invested Capital /ROIC/) = Чистий прибуток / (Власний капітал + Довгострокові пасиви) · 100 %.

Цей показник характеризує ефективність використання не тільки власного капіталу, а й довгострокових кредитів та позик. Якщо прийняти, що рентабельність власного капіталу не менше 20 %, а середня вартість довгострокових кредитів 8 %, співвідношення власного капіталу і довгострокових пасивів не менше 1, нормальною вважається рентабельність інвестованого капіталу не менше 14 %.

Для аналізу вищевикладеного пропонується бізнес-план інноваційного проекту: «Розробка та освоєння виробництва радіаційно-захисних будівельних матеріалів».

РЕЗЮМЕ

Виконавець проекту — Державне підприємство «Виробниче об'єднання Південний машинобудівний завод ім. О. М. Макарова» на сьогоднішній день має необхідний досвід, трудові ресурси та виробничі площі й потужності, але недостатність фінансових ресурсів не дає можливості розпочати налагодження виробництва будівельних матеріалів самостійно. Загальна вартість проекту складає 2 104 831, 00 грн. Запропонований проект передбачає використання власних обігових коштів в сумі 504 831 грн, крім того залучення кредитних коштів Державної інноваційної компанії. Загальна сума кредиту 1 600 000,00 грн. Загальний термін кредитування 4 роки. Ставка кредитування — 9 % річних. Повернення кредиту здійснюється згідно з наведеним графіком (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

ГРАФІК ПОВЕРНЕННЯ КРЕДИТУ

Період	Сума боргу	Повернення кредиту	Сума нарахованих відсотків	Усього до сплати	Залишкова сума боргу
01.10.03— 01.04.04	1 600 000,00	0,00	72 000,00	0.00	1 600 000,00
01.04.04— 01.10.04	1 600 000,00	0,00	72 000,00	144 000,00	1 600 000,00
01.10.04— 01.04.05	1 600 000,00	266 666,67	72 000,00	338 666,67	1 333 333,33
01.04.05— 01.10.05	1 333 333,33	266 666,67	60 000,00	326 666,67	1 066 666,67
01.10.05— 01.04.06	1 066 666,67	266 666,67	48 000,00	314 666,67	800 000,00
01.04.06— 01.10.06	800 000,00	266 666,67	36 000,00	302 666,67	533 333,33
01.10.06— 01.04.07	533 333,33	266 666,67	24 000,00	290 666,67	266 666,67
01.04.07— 01.10.07	266 666,67	266 666,67	12 000,00	278 666,67	0,00

На протязі існування запропонованого проекту генеруються фінансові надходження, які задовольняють виробничі потреби і дають можливість повертати кредит.

Таблиця 3.8

РУХ ФІНАНСОВИХ КОШТІВ НА ПРОТЯЗІ ІСНУВАННЯ ЗАПРОПОНОВАНОГО ПРОЄКТУ

Рядком затрат та надходжень	01.10.03—	01.10.04—	01.04.05—	01.10.05—	01.04.06—	01.10.06—	01.04.07—	Усього
	01.10.04	01.04.05	01.10.05	01.04.06	01.10.06	01.04.07	01.10.07	
Обсяг реалізації (тис. шт)	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	12600,00
Ціна продукції (грн/тис. шт)	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	
Надходження від реалізації (грн)	4361724,00	4361724,00	4361724,00	4361724,00	4361724,00	4361724,00	4361724,00	30532068,00
Собівартість продукції (грн)	3028986,00	3028986,00	3028986,00	3028986,00	3028986,00	3028986,00	3028986,00	21202902,00
Прибуток (грн)	605790,00	605790,00	605790,00	605790,00	605790,00	605790,00	605790,00	4240530,00
Податок на прибуток 30 % (грн)	181737,00	181737,00	181737,00	181737,00	181737,00	181737,00	181737,00	1272159,00
Прибуток після сплати податку на прибуток (грн)	424053,00	424053,00	424053,00	424053,00	424053,00	424053,00	424053,00	2968371,00
Адміністративні витрати і втрати на збут (грн)	107208,00	107208,00	107208,00	107208,00	107208,00	107208,00	107208,00	750456,00
Роялті (грн)	277200,00	277200,00	277200,00	277200,00	277200,00	277200,00	277200,00	1940400,00
Прибуток до виплати кредиту (грн)	316845,00	316845,00	316845,00	316845,00	316845,00	316845,00	316845,00	2217915,00
Накопичення попередніх періодів (грн)		172845,00	151023,33	141201,67	143380,00	157558,33	183736,67	
Відсотки за користування кредитом (грн)	144000,00	72000,00	60000,00	48000,00	36000,00	24000,00	12000,00	396000,00
Відрахування на погашення кредиту (грн)	0,00	266666,67	266666,67	266666,67	266666,67	266666,67	266666,67	1600000,00
Чистий прибуток нарастаним підприємством (грн)	172845,00	151023,33	141201,67	143380,00	157558,33	183736,67	221915,00	221915,00

Загальна *ефективність проекту* визначена таки інтегральними показниками:

NPV	255 572,09
IRR	17,80 %
PI	1,17
DPB (PP)	3 роки
ARR	33,34 %
MIRR	6,04 %

Викладене свідчить, що запропонований проект впроваджується на підставі вітчизняних розробок та використовує вітчизняні трудові, матеріальні та фінансові ресурси, що матиме позитивний соціально-економічний вплив. Це робить запропонований проект доцільним до впровадження.

1. Меморандум про конфіденційність

2. Загальні відомості

2.2. Мета проекту.

Створення та налагодження виробництва спеціалізованих будівельних матеріалів (з домішками спеціальних модифікаторів) для захисту від радіаційного випромінювання.

2.3. Виконавець проекту:

Державне підприємство «Виробниче об'єднання Південний машинобудівний завод ім. О. М. Макарова» (ДП «ВО ПМЗ ім. О. М. Макарова»).

ДП «ВО Південний машинобудівний завод ім. О. М. Макарова» було створено 21 липня 1944 р.

ДП «ВО ПМЗ ім. О. М. Макарова» почало випуск тракторів у 1953 р. з моделі МТЗ по КД Мінського тракторного заводу.

З 1971 р. ДП «ВО ПМЗ ім. О. М. Макарова» випускає трактори власної розробки. З 1970 р. і по нинішній час розроблено і впроваджено в серійне виробництво трактори моделей ЮМЗ-6, ЮМЗ-80/82 різних модифікацій. Розробляються та впроваджуються в виробництво трактори з двигунами 100 к. с.

Починаючи з 1992 р., по програмі конверсії на підприємстві розроблено та розпочато серійне виробництво тролейбусів моделей «ЮМЗ-Т1», «ЮМЗ-Т2», «ЮМЗ-Т2-9». За період початку виробництва на цей час виготовлено понад 750 тролейбусів різних моделей, які зараз експлуатуються в Україні, Росії, Молдові, Білорусії, Туркменістані.

З того ж року по ліцензії «Windenergo» виробляється повітряна турбіна ВЕО 56-100, яка призначена для перетворення енергії повітря в електричну енергію промислової частоти з напругою 380В. На сьогодні впроваджується у виробництво ВЕО-Т600-48 потужністю 600 кВт.

З 2000 р. по КД ВАТ ПКІ «Почвопосівмаш» (м. Кіровоград) на підприємстві виготовляється пневматична 12-метрова сівалка — СЗПЦ-12.

ЗВЕДЕНИЙ БАЛАНС ПІДПРИЄМСТВА НА «__»_____. (тис. грн)

АКТИВ	
I. Необоротні активи	607 788
II. Оборотні активи	854 236
III. Витрати майбутніх періодів	243
<i>Усього активи</i>	<i>1 426 267</i>
ПАСИВ	
I. Власний капітал	744 082
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	8 712
III. Інші довгострокові зобов'язання	55 831
IV. Поточні зобов'язання	649 283
V. Доходи майбутніх періодів	4 359
<i>Усього пасиви</i>	<i>1 462 267</i>

3. Інноваційні характеристики проекту та його правове забезпечення

3.1. Стислий опис інноваційного проекту.

Актуальність проблем поховання радіоактивних відходів (РАВ) і будівництва різного роду захисних споруд (у т. ч. побутових і промислових будівель) у зонах з підвищеним радіоактивним фоном для України очевидна.

Підходи, що передбачають використання для цих цілей звичайних бетонів високих марок забезпечують необхідну міцність споруд. Однак для досягнення необхідного ефективного захисту бетонні стінки споруд найчастіше доводиться виконувати значної товщини, що, у свою чергу, веде до збільшення витрати бетону і до різкого підвищення їх вартості. Залучення ж для цих цілей

традиційних захисних бетонів, що включають зв'язуюче (цемент, вапняне тісто) і заповнювач (барит, магнезит, лімоніт та ін.), дуже проблематично насамперед через їхню високу вартість, а також через низькі фізико-механічні властивості.

Тому розробка порівняно дешевої будівельної цегли з підвищеними радіаційно-захисними властивостями, що має одночасно і високу міцністю, нині досить актуально.

3.2. Інноваційна суть проектної продукції.

Розроблені спеціальні модифікуючі добавки до різного роду композитних і тканих матеріалів. Зазначені відкриття обумовлюють можливість одержання підвищених аномальних властивостей ослаблення радіаційних випромінювань у порівнянні з існуючими науковими положеннями, встановленими законом Бугера.

3.3. Правове забезпечення проекту.

Висновок про встановлення дати подання заявки на винахід (корисну модель).

Назва винаходу. Спосіб виготовлення виробів для захисту від радіаційних випромінювань.

Номер заявки:

Дата подання заявки:

3.4. Масштаб проекту.

Національний.

3.5. Напрямок проекту:

- випуск нової конкурентоспроможної продукції;
- заміщення імпоротної продукції;
- вихід на зовнішні ринки.

3.6. Міра новизни проекту.

На даний час у світі аналогів по основних характеристиках не існує.

3.7. Науково-технічний заділ по проекту.

З використанням розроблених модифікаторів були виготовлені зразки радіаційно-захисних будівельних матеріалів. Результати досліджень підтвердили високу ефективність радіаційного захисту, що є запорукою успішного виконання проекту. Попередні випробування розроблених зразків показали їх відповідність санітарно-гігієнічним нормам і вимогам.

3.8. Опис виробництва.

Загальна виробнича площа, необхідна для виробництва керамічної цегли, дорівнює 20 000 м². Це виробництво буде розташовано на базі цегельного заводу. Інфраструктура об'єкта має необхідне енергетичне забезпечення, вентиляцію, під'їзні шляхи.

4. Оцінка ринків збуту

4.1. Порівняльні характеристики продукції.

Отримані зразки будівельних радіаційно-захисних матеріалів (цегли, блоків, штукатурки та ін.). В залежності від типу матриці та її товщини захист дорівнює шару свинцю 0,15—9 мм та забезпечує стовідсотковий захист від α -, β -випромінень. Розроблена цегла забезпечує також 100-відсотковий захист від γ -випромінення енергією до 200 кеВ, а при більш високих енергіях, в залежності від складу та кількості радіаційно-захисних модифікаторів, забезпечують послаблення в 5—10 разів.

На даний час в Україні немає аналогів по основних характеристикам будівельних матеріалів. Використання будівельних матеріалів, запропонованих по цьому проекту, дозволяє отримати вироби захисного характеру з поліпшеними в 1,5—2 рази захисними властивостями.

4.2. Ринок збуту та обсяги реалізації продукції.

Будівельні матеріали можливо використовувати:

- у Чорнобильській зоні;
- для будівництва сховищ радіоактивних відходів;
- для захисту вже існуючих промислових об'єктів та житлових будинків;
- на атомних електростанціях;
- у рентген-кабінетах медичних установ;
- в інших спеціалізованих виробках і спорудженнях.

5. Організаційний план розробки проекту і виробництва інноваційної продукції

5.1. Стан робіт по проекту:

Виконані лабораторні дослідження і дослідно-промислові роботи.

5.2. Календарний план виконання робіт по проекту

№ з/п	Найменування робіт	Термін виконання робіт	Вартість робіт, тис. грн
1	Придбання технологічного та вимірювального устаткування	01.10.03— 30.11.03	1048,00
2	Монтаж та налагодження устаткування	01.11.03— 30.12.03	180,00
3	Придбання сировини. Відпрацювання технологій виготовлення будівельної цегли	01.12.03— 28.02.04	240,00

Продовження табл.

№ п/п	Найменування робіт	Термін виконання робіт	Вартість робіт, тис. грн
4	Розробка технічних умов на нові матеріали.	01.11.03— 28.02.04	36,00
5	Виготовлення дослідних партій будівельної цегли.	01.01.04— 30.03.04	60,00
6	Складання програми випуску матеріалів. Науково-технічний звіт.	01.02.04— 30.03.04	36,00
Усього:			1600,00

5.3. Організація виробництва продукції та опис технологічного процесу.

Для здійснення проекту необхідно виконати такі стадії підготовки виробництва:

- освоїти технологію високотемпературної обробки сировини будівельної цегли та інших неорганічних матеріалів;
- освоїти технологію виготовлення керамічних виробів з приготованої шихти заданої форми та особливими властивостями.

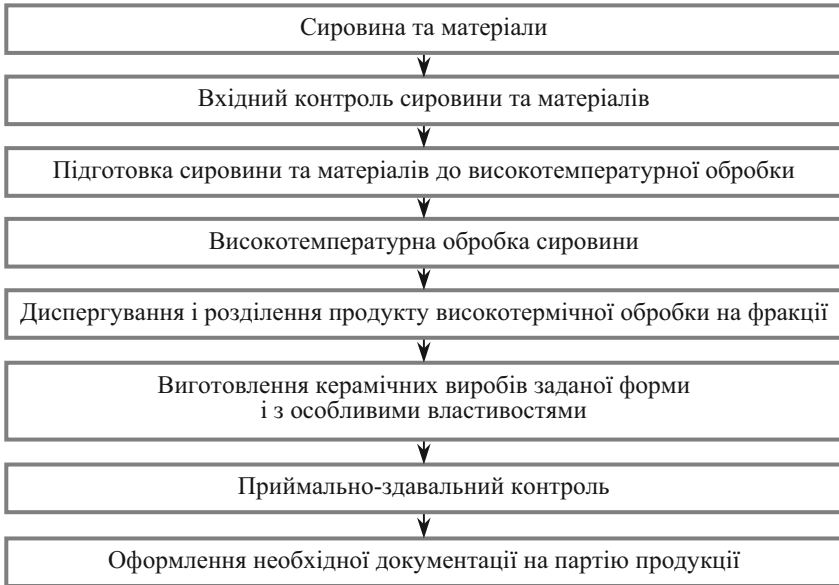


Схема технологічного процесу

ПЕРЕЛІК НЕОБХІДНОГО ОБЛАДНАННЯ

№ з/п	Найменування	Кількість, шт.	Ціна, тис. грн
1	Прес пластичного формування СМК-502	1	170,00
2	Відрізний автомат	1	14,50
3	Вальці тонкого помолу КРОК-32	1	52,50
4	Змішувач дву-вальний	1	80,50
5	Скіповий підйомник	2	20,00
6	Димосос N12	4	41,50
7	Димосос N17	1	34,00
8	Млин центробіжний	1	210,00
9	Віброживильник	1	21,00
10	Грохот ГНВС	1	24,00
11	Транспортерна стрічка	100 м ²	20,00
12	Конвеєр стрічковий	1	20,00
13	Газифікація тунельної печі (проект + робота)	1	200,00
14	Ангар для сировини	1	100,00
15	Гідро-штовхальник	1	40,00
Разом:			1048,00

5.4. Кількість та кваліфікація виробничого персоналу

На цегельному заводі у нинішній час зайнято у виробництві 50 чоловік. При здійсненні даного проекту для виробництва 300 000 штук цегли в місяць, при існуючих виробничих потужностях планується використати наявний персонал, який має багатий досвід та необхідний рівень знань з високим рівнем виробничих навичок.

6. Фінансовий план проекту

6.1. Ціна продукту.

На виробництво радіаційно-захисної керамічної цегли на цегельному заводі після модернізації виробництва.

№ з/п	Найменування статей калькуляції	Сума, грн
1	Сировина та матеріали	1000,00
2	Прямі витрати на оплату праці	65,00
3	Відрахування на соціальне страхування	25,71
4	Інші прямі витрати	2,00
5	Загальновиробничі витрати	590,06

Продовження табл.

№ з/п	Найменування статей калькуляції	Сума, грн
6	Роялті	154,00
7	Виробнича собівартість	1682,77
8	Прибуток	336,55
9	Оптова ціна	2019,32
10	Податок на додану вартість	403,86
11	Відпускна ціна	2423,18

6.2. Розрахунок необхідних обігових коштів.

Для виробництва місячної норми 300 тис. штук цегли необхідно задіяти власні обігові кошти, які покривають собівартість продукції, а саме 504 831 грн.

6.3. Графік повернення кредитних коштів:

Повернення головної частини кредиту планується проводити рівними рази на рік. Відсотки за користування кредитом нараховуються кожні півроку, сплата відсотків починається з 01.10.2004. Повернення кредиту та сплата відсотків здійснюються згідно з графою «Усього до сплати» нижче наведеного графіку на протязі 20 днів з дати закінчення розрахункового періоду.

Таблиця 3.9

ГРАФІК ПОВЕРНЕННЯ КРЕДИТНИХ КОШТІВ

Період	Сума боргу	Повернення кредиту	Сума нарахованих відсотків	Усього о сплати	Залишкова сума боргу
01.10.03— 01.04.04	1 600 000,00	0,00	72 000,00	0,00	1 600 000,00
01.04.04— 01.10.04	1 600 000,00	0,00	72 000,00	144 000,00	1 600 000,00
01.10.04— 01.04.05	1 600 000,00	266 666,67	72 000,00	338 666,67	1 333 333,33
01.04.05— 01.10.05	1 333 333,33	266 666,67	60 000,00	326 666,67	1 066 666,67
01.10.05— 01.04.06	1 066 666,67	266 666,67	48 000,00	314 666,67	800 000,00
01.04.06— 01.10.06	800 000,00	266 666,67	36 000,00	302 666,67	533 333,33
01.10.06— 01.04.07	533 333,33	266 666,67	24 000,00	290 666,67	266 666,67
01.04.07— 01.10.07	266 666,67	266 666,67	12 000,00	278 666,67	0,00

6.4. Рух грошових коштів на протязі існування проекту:

Таблиця 3.10

РУХ ФІНАНСОВИХ КОШТІВ НА ПРОТЯЗІ ІСНУВАННЯ ЗАПРОПОНОВАНОГО ПРОЕКТУ

Рядок затрат та надходжень	01.10.03—	01.10.04—	01.04.05—	01.10.05—	01.04.06—	01.10.06—	01.04.07—	Усього
	01.10.04	01.04.05	01.10.05	01.04.06	01.10.06	01.04.07	01.10.07	
Обсяг реалізації (тис. шт.)	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	1800,00	12600,00
Ціна продукції (грн/тис. шт.)	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	2423,18	
Надходження від реалізації (грн)	4361724,00	4361724,00	4361724,00	4361724,00	4361724,00	4361724,00	4361724,00	30532068,00
Собівартість продукції (грн)	3028986,00	3028986,00	3028986,00	3028986,00	3028986,00	3028986,00	3028986,00	21202902,00
Прибуток (грн)	605790,00	605790,00	605790,00	605790,00	605790,00	605790,00	605790,00	4240530,00
Податок на прибуток 30 % (грн)	181737,00	181737,00	181737,00	181737,00	181737,00	181737,00	181737,00	1272159,00
Прибуток після сплати податку на прибуток (грн)	424053,00	424053,00	424053,00	424053,00	424053,00	424053,00	424053,00	2968371,00
Адміністративні витрати і ватрати на збут (грн)	107208,00	107208,00	107208,00	107208,00	107208,00	107208,00	107208,00	750456,00
Роялті (грн)	277200,00	277200,00	277200,00	277200,00	277200,00	277200,00	277200,00	1940400,00
Прибуток до виплати кредиту (грн)	316845,00	316845,00	316845,00	316845,00	316845,00	316845,00	316845,00	2217915,00
Накопичення попередніх періодів (грн)		172845,00	151023,33	141201,67	143380,00	157558,33	183736,67	
Відсотки за користування кредитом (грн)	144000,00	72000,00	60000,00	48000,00	36000,00	24000,00	12000,00	396000,00
Відрахування на погашення кредиту (грн)	0,00	266666,67	266666,67	266666,67	266666,67	266666,67	266666,67	1600000,00
Чистий прибуток наростаючим підсумком (грн)	172845,00	151023,33	141201,67	143380,00	157558,33	183736,67	221915,00	221915,00

6.5 Інтегральні показники ефективності проекту:

NPV	255 572,09
IRR	17,80 %
PI	1,17
DPB (PP)	3 роки
ARR	33,34 %
MIRR	6,04 %

7. Ризики проекту

7.1. Ризик залежності від матеріалів.

У виробництві будівельних матеріалів не використовуються рідкісні або важкодоступні матеріали. Необхідні для виробництва матеріали маються в достатній кількості на вітчизняному ринку, крім того, постачальники цих матеріалів не є монополістами, що зводить ризики, пов'язані з постачанням матеріалів, до мінімуму.

7.2. Ризики збуту продукції.

На даний час в Україні немає аналогів по основних характеристикам будівельних матеріалів, що робить основними конкурентами продукту прийняті на сьогодні класичні засоби ізоляції радіаційного випромінювання: свинець, рідкоземельні елементи, бетонні конструкції. Закордонні фірми, які виготовляють захисні матеріали та виробляють захисного характеру, також використовують матеріали на основі свинцю. Запропоновані цим проектом будівельні матеріали, в порівнянні з прийнятими класичними захисними матеріалами, мають технічні та цінові переваги. Крім того, сегменти ринку, де можуть бути використані будівельні матеріали, мають попит, який нині недостатньо задовольняється існуючими матеріалами та технологіями.

7.3. Технологічні ризики.

Технологія виробництва будівельних матеріалів, яка впроваджуватиметься по цьому проекту, має вхідний контроль матеріалів та вихідний контроль готового продукту, що значно знижує повернення від браку. Крім того, технологічним процесом передбачена можливість використання браку як сирцю для виробництва. Технологічний процес виробництва не є високоточним і складним для впровадження, що мінімізує можливість появи браку від технології виробництва.

7.4. Екологічні фактори.

Виробництво будівельних матеріалів здійснюватиметься на виробничих площах, які розташовані в спокійній геологічній зо-

ні. Виробництво будівельних матеріалів матиме вентиляцію, повітряні фільтри, підвід питної та технологічної води. Будівельні матеріали та їхнє виробництво не є екологічно шкідливими.

7.5. Фінансові ризики.

Запропонований проект має залежність від кредитного капіталу, але прибуток, який генерується на протязі проекту дозволяє повністю, на умовах проекту, повернути кредитні кошти та відсотки за користування кредитом.

3.3. Оцінка інвестиційної привабливості корпорацій

Інвестиційна привабливість акціонерного товариства його комплексна характеристика з позицій наступного інвестування, в якій, як правило, розглядаються перспективи розвитку, економічного стану, ефективність використання активів, стан платоспроможності та фінансової стійкості,

Методи оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства, які застосовуються сьогодні, побудовані, в основному, на принципах закордонних методик, які складаються зі значного набору фінансових коефіцієнтів.

Проте ці методи не повною мірою враховують специфіку економічної діяльності акціонерних товариств в умовах України.

При оцінці інвестиційної привабливості акціонерного товариства доцільно проаналізувати такі сфери його діяльності:

1. Економічні результати роботи підприємства. Ця сфера діяльності підприємства характеризується такими показниками як:

— обсяг виробництва і реалізація продукції, куди входять: виконання виробничої програми, доцільність випуску продукції, оцінка технічного рівня та якості продукції, виконання договірних зобов'язань і реалізація продукції;

— собівартість продукції. При визначенні конкурентоспроможності підприємства необхідно знайти правильні підходи до оцінки собівартості продукції. Для цього доцільне проведення аналізу собівартості з таких напрямків: аналіз затрат на гривню товарної продукції, аналіз структури і динаміки собівартості продукції, аналіз прямих матеріальних та трудових витрат, аналіз непрямих затрат;

— якість управління трудовим потенціалом в акціонерному товаристві. Цей комплексний показник визначається такими чин-

никами як: забезпеченість підприємства кваліфікованим персоналом, використання робочого часу, продуктивність праці та трудомісткість продукції, формування фондів та їх розподіл на фонд споживання і накопичення;

— стан основних фондів підприємства. Оцінка стану основних фондів підприємства містить розрахунок фондовіддачі з окремих груп обладнання (групи обладнання формуються, виходячи з мети інвестиційного проекту), рівень забезпечення підприємства необхідним виробничим обладнанням, використання виробничих площ тощо.

2. Показники перспективності інвестиційного проекту.

До цієї групи показників належать:

— висока питома вага випущеної (або запланованої до випуску) продукції в галузі. Чим вища питома вага випуску продукції, тим більша можливість її реалізації, слабкіше конкурентне середовище. Хоча при питомій вазі в 35 % підприємство визнається монополістом і виникає необхідність при здійсненні інвестиційного проекту вступати у взаємодію з Антимонопольним комітетом України;

— надійність збуту виготовленої продукції. Цей аналітичний показник визначається не тільки за рівнем конкуренції на товарному ринку, а й за результатами досліджень місткості ринку даного виду продукції, тому що, виходячи з кількості споживачів, загального обсягу споживання, визначається перспективність використання даного продукту;

— перспективність розвитку в Україні випуску певної продукції. Цей показник може визначатися як у взаємозв'язку з попереднім показником (перспективність споживання продукту), так і залежно від факторів й умов виробництва, серед них такі: рівень матеріальних, енергетичних та інших витрат на виробництво (матеріаломісткість, енергомісткість, споживання водних ресурсів), рівень забруднення навколишнього середовища тощо;

— рівень державної зацікавленості до підтримки даного виробництва і виробництва певного виду продукції. Вважаємо, що чим вищий інтерес держави, тим більше шансів у інвесторів реалізувати інвестиційний проект і розпочати виробництво. Проте державний інтерес, який виражається у спільному володінні об'єктом, корпоративному контролі, адмініструванні на рівні регіонів можуть стати відштовхуючими факторами для потенційного інвестора. У даному випадку більш допустимий варіант — це надання державою відповідних гарантій і складання довгострокових контрактів на впровадження виробленої проду-

кції, чи опрацювання системи держзамовлення на даному підприємстві;

— наявність в регіоні сприятливої інвестиційної інфраструктури. Крім традиційних понять, які вкладаються в термін «інвестиційна інфраструктура регіону» (наявність мережі залізничних та автомобільних шляхів, кваліфікованої робочої сили), сюди ж потрібно віднести і дії місцевих органів влади, які спрямовані чи не спрямовані на підтримку інвестиції. До таких дій відносяться: сприяння виділенню і освоєнню земельних ділянок, підключення до існуючих комунікацій, які необхідні для виробництва, використання об'єктів комунальної власності в інвестиційному проекті тощо;

— ступінь замкненості виробничого циклу на підприємстві. Цей нетрадиційний для економічної діяльності показник сьогодні є одним з основних при обґрунтуванні економічної привабливості об'єкта, що пов'язано з економічними ризиками, частка яких значно збільшилась в сучасній нестабільній економічній ситуації. Чим менше сировини і матеріалів підприємство використовує «на вході» і чим більше напівфабрикатів, комплектуючих власного виробництва використовуються при виготовленні кінцевої продукції, тим менше підприємство залежить від мінливої кон'юнктури ринку, фінансового та економічного стану постачальника, тим стабільніше власне виробництво.

3. Фінансовий аналіз перспективності інвестування. Фінансовий аналіз перспективності інвестування базується на використанні ряду коефіцієнтів:

а) коефіцієнт оборотності всіх використовуваних активів (K_{oa}):

$$K_{oa} = \frac{\text{Обсяг реалізації продукції}}{\text{середня вартість використаних активів}}$$

Середня вартість використовуваних активів розраховується за такий же період, що й обсяг реалізації;

б) прибутковість всіх використовуваних активів ($K_{па}$):

$$K_{па} = \frac{\text{сума чистого прибутку}}{\text{середня вартість використаних активів}};$$

в) коефіцієнт автономії (K_a) показує рівень власного капіталу в активах підприємства:

$$K_a = \frac{\text{сума власного капіталу}}{\text{сума всіх використаних активів}};$$

г) коефіцієнт довгострокової заборгованості (Кд). Використання цього коефіцієнта дозволяє визначити ступінь додаткових витрат, які будуть проведені при реалізації інвестиційного проекту:

$$K_d = \frac{\text{сума довгострокової заборгованості}}{\text{сума всіх використаних активів}};$$

д) показник «критичної оцінки» ліквідності, який показує відношення всіх ліквідних активів до суми поточної (короткострокової) заборгованості (Кко):

$$K_{ko} = \frac{\text{грошові кошти + ліквідні ЦП}}{\text{сума поточної короткострокової заборгованості}};$$

е) балансова вартість однієї акції (Кбс). Цей показник свідчить про забезпечення реальними активами по балансу:

$$K_{bs} = \frac{AK + P\Phi + \text{нерозподілений прибуток}}{A_o}$$

або

$$K_{bs} = \frac{BK (\text{Підсумок I розділу пасиву балансу})}{A_o},$$

де АК — вартість акціонерного капіталу на вказану дату;

РФ — величина резервного фонду на вказану дату;

Ао — загальна кількість акцій компанії на вказану дату;

є) коефіцієнт покриття дивідендів по привілейованих акціях (Кпо). Цей коефіцієнт дозволяє визначити ступінь обов'язкових виплат дивідендів по акціях, що важливо для реалізації інвестиційного проекту, через те, що по цих акціях початкова платоспроможність може бути обмеженою:

$$K_{po} = \frac{\text{сума чистого прибутку АО}}{\text{сума дивідендів по привілейованих акціях}};$$

ж) коефіцієнт ліквідності акцій на фондовій біржі (Кл). Коефіцієнт не використовується для ЗАТ і характеризує можливості швидкої ліквідності акцій вказаного виду, одного елемента:

$$K_l = \frac{\text{загальний обсяг пропозиції акцій}}{\text{загальний обсяг продажу акцій}}.$$

Специфікою коефіцієнтів у цьому розділі є їх неоднозначна оцінка, яка розраховується за періодами роботи АТ або при зіставленні з аналогічними показниками інших акціонерних товариств.



КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

- 1. Методика оцінки інвестиційної привабливості корпорацій.*
- 2. Класифікація інвестиційних проектів за різними типами та ознаками.*
- 3. Ієрархія інвестиційних цілей.*
- 4. Склад, структура та зміст інвестиційного проекту.*
- 5. Основні методи оцінки, порівняння та відбору інвестиційних проектів.*
- 6. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій.*
- 7. Структура бізнес-плану.*
- 8. Вигоди, що виділяються від інвестиційної діяльності.*
- 9. Прогноз бухгалтерського балансу.*
- 10. Розрахунок показників ліквідності й рентабельності*

РОЗДІЛ



ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ

4.1. Сутність міжнародних корпорацій

Міжнародні корпорації являють собою великі об'єднання промислових, торгових, транспортних або банківських фірм і компаній, діяльність яких виходить далеко за межі країн базування і забезпечує їм сприятливі позиції у виробництві, збуті, закупівлі товарів і наданні послуг.

Міжнародна корпорація — форма структурної організації великої корпорації, що здійснює прямі інвестиції у різні країни світу.

Перші міжнародні об'єднання підприємств виникли в 60—80-ті рр. XIX ст. у сфері видобутку, закупівлі і збуту мінеральної сировини. По мірі розвитку капіталістичних відносин вони базуються у різних секторах світового господарства. У другій половині XX ст. форми і характер діяльності міжнародних компаній змінюються. Розширення сфери функціонування великих корпорацій до масштабів світового господарства привело до того, що міжнародні об'єднання картельного типу, характерні для першої половини XX ст., поступилися місцем міжнародним концернам та іншим могутнім виробничим фірмам. Міжнародні об'єднання нового типу не задовольняються діяльністю на обмежених територіях, як це найчастіше відбувалося у колоніальну епоху, а керуються концепцією глобальної експансії. Вони розглядають усе світове господарство як сферу додатка свого капіталу.

Виникнення міжнародних виробничих формувань є закономірним наслідком розвитку поділу праці і виробничої кооперації (виробничого підприємства). Очевидно, що участь підприємств у поділі праці веде до їх спеціалізації, що супроводжується зростанням концентрації виробництва і капіталу, тобто збільшенням масштабів самих підприємств. Ця тенденція притаманна усім без винятку господарюючим суб'єктам.

Головною ознакою міжнародної корпорації є здійснення нею прямих міжнародних інвестицій із країни свого базування у приймаючі країни.

Країна базування — країна, у якій розташовується головний підрозділ міжнародної корпорації.

Приймаюча країна — країна, у якій міжнародна корпорація має дочірні, асоційовані чи компанії-філії, створені на основі прямих інвестицій.

Цілеспрямоване дослідження міжнародних корпорацій почалося з кінця 50-х рр. Більшість з них відштовхувалися від теорії «економіки масштабу», що дозволяє міжнародним корпораціям заощаджувати на витратах виробництва при збільшенні випуску продукції і перенесенні його в інші країни. Трохи пізніше виник й сформувався технологічний напрямок теорії міжнародних корпорацій. Суть його полягає в тому, що створення корпорацій обумовлюється технологічною перевагою компаній розвинутих країн, що створюють підприємства за кордоном для виконання допоміжних операцій, залишаючи контроль за передовою технологією у головній компанії. Трохи пізніше виникли теорії міжнародної організації, до якої схиляються корпорації після досягнення визначеного розміру.

Існують два аспекти діяльності міжнародних корпорацій: територіальний та інтернаціональний. Територіальний полягає у такому мотиві: кожна корпорація прагне одержати доступ до найбільш дешевих природних і трудових ресурсів, скоротити витрати на транспортування товарів і обійти митні та інші бар'єри. Інтернаціональний аспект припускає, що корпорація, яка має філії у декількох країнах, може, використовуючи перевагу масштабу, економічно більш ефективно робити товар, ніж кілька незалежних корпорацій. Крім того, вона може маніпулювати звітністю з метою скорочення податків, забезпечувати контроль за приналежною їй технологією, що надається тільки цілком контрольованим філіям.

Міжнародні корпорації бувають трьох основних видів.

Транснаціональні корпорації (ТНК) — їх головна компанія належить капіталу однієї країни, а філії розкидані по багатьох країнах світу. Інакше, ТНК являють собою найбільші компанії переважно з однонаціональним акціонерним капіталом і характером контролю над діяльністю всієї корпорації. ТНК здійснюють свою ділову активність в інших країнах за допомогою організації там філій і дочірніх компаній, що володіють самостійними службами виробництва і збуту продукції, науково-

дослідними центрами і т. ін. Типовими прикладами є фірми «Дженерал Моторс», «Форд», концерн «Нестле».

Багатонаціональні корпорації (БНК) — їх головна компанія належить капіталу двох і більш країн, а філії також знаходяться у різних країнах. Це трести, концерни й інші виробничі об'єднання, що є міжнародними фірмами не тільки за ареалом їхньої діяльності, а й за контролем над ними. БНК поєднують національні компанії двох чи більше країн на виробничій і науково-технічній основі, що належать власникам з цих країн. Наприклад, концерн «Юнілевер», концерн «Фіат-Сітроен».

Третім видом є **міжнародні корпоративні спілки**, що найчастіше виступають в організаційній формі консорціумів. Ці утворення базуються на виробничій, науково-технічній і комерційній основі і являють собою спеціальні об'єднання промислових, банківських та інших концернів, які створюються для вирішення великих економічних завдань. Прикладом є консорціум «Airbus Industry».

4.2. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій у міжнародній економіці

Переважна більшість сучасних міжнародних корпорацій мають форму ТНК. Розподіл міжнародних корпорацій на ТНК і БНК дуже умовний, оскільки у сучасних умовах найбільше значення має не те, капіталу скількох країн належить головна компанія корпорації, а глобальний характер її діяльності, інвестування і отримання прибутку. У цьому сенсі міжнародними можна вважати всі корпорації, що мають хоча б одну закордонну філію, створену на основі прямих інвестицій. Проте очевидно, що у число ТНК можуть у такому випадку потрапити і дуже невеликі фірми, що мають один єдиний підрозділ по той бік кордону. Насправді під ТНК прийнято розуміти лише дійсно великі міжнародні корпорації, що мають істотний вплив на світовий ринок товарів і фактори виробництва.

У 1974 р. при Економічній і Соціальній раді ООН були створені Комісія з транснаціональних корпорацій і Центр по ТНК як її робочий орган, що стало свідченням визнання світовим співтовариством зростаючої ролі ТНК у міжнародній економіці. У мандат Комісії входили серед іншого вивчення нового на той час феномена ТНК і розробка кодексу діяльності ТНК. Пізніше комісія

була перетворена у підрозділ Конференції ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД).

За оцінками Доповіді зі світових інвестицій, що періодично друкується ЮНКТАД, у середині 90-х рр. у світі:

нараховувалося приблизно 37 тис. ТНК, що мають понад 206 тисяч філій по усьому світі, а на близько 100 найбільших ТНК (крім транснаціональних фінансових компаній і банків) приходилося близько 1/3 усіх прямих інвестицій;

із 100 найбільших ТНК 38 базувалися у Західній Європі, 29 — у США, 16 — у Японії й інші — в Австралії, Канаді, Фінляндії, Новій Зеландії та інших індустриальних країнах;

ТНК, що базуються у великих індустриальних країнах, перевершували ТНК із менш великих індустриальних держав за абсолютним обсягом іноземних активів. У той же час у ТНК із малих індустриальних країн іноземні активи займають відносно велику частку в загальному обсязі активів;

приблизно третину міжнародної торгівлі складали внутрішньокорпоративні постачання ТНК.

Якщо ранжувати 100 найбільших ТНК за розмірами іноземних активів, то найбільш істотний їх вплив у електронній промисловості (26 % від загальної суми іноземних активів), у гірничорудній і нафтовидобувній промисловості (24 %), автомобілебудуванні (19 %), хімічній і фармацевтичній промисловості (15 %), харчовій промисловості (9 %), торгівлі (4 %) і металургійній промисловості (4 %).

За останні десятиліття в діловій активності транснаціональних компаній відбулися серйозні зміни. На початку своєї діяльності вони склалися як одногалузеві структури. Сьогодні транснаціональні корпорації здійснюють свої операції у багатьох галузях промисловості. Перехід до багатогалузевої структури підсилює економічні позиції ТНК. Розпочавши багатогалузеву справу у своїй країні, вони потім використовують цей досвід для впровадження в кілька галузей закордонних країн, що дозволяє їм проводити більш успішно конкурентну боротьбу з іншими фірмами на території приймаючих країн.

Найбільш характерними рисами ТНК є:

— створення системи міжнародного виробництва, розпиленого між багатьма країнами, але контрольованого з одного центра;

— висока інтенсивність внутрішньокорпоративної торгівлі між розташованими у різних країнах підрозділами;

— відносна незалежність у прийнятті рішень від країн базування і приймаючих країн;

— глобальна структура зайнятості і міждержавна мобільність менеджерів; розробка, передача і використання передової технології в рамках замкнутої корпоративної структури.

Особливості сучасного етапу розвитку транснаціональних корпорацій виявляються не тільки в загостренні конкуренції між ними, але, як свідчить практика, і у виникненні взаємних відносин співробітництва, що отримали назву стратегічних альянсів. У рамках цих формувань транснаціональні корпорації можуть вирішувати найрізноманітніші проблеми, що постають перед ними на всіх трьох основних ринках світу.

Очевидно, що кінцевою метою транснаціональних корпорацій є отримання прибутку. Для досягнення цієї мети вони мають безліч переваг у порівнянні з іншими учасниками міжнародних економічних відносин. Насамперед — збільшення території своєї дії. Розширення сфери діяльності дозволяє їм мати такі переваги:

— вони мають у своєму розпорядженні природні і людські ресурси, а також науково-технічний потенціал інших країн;

— проникають на ринки інших країн «зсередини», оминаючи митні бар'єри закордонних країн додатка свого капіталу;

— маючи філії у різних країнах, переборюють обмеженість внутрішнього ринку країн своєї резиденції, збільшуючи розміри підприємств і масштаби виробленої продукції до найбільш прибуткового рівня.

Транснаціональні корпорації мають переваги не тільки від розширення території експлуатації, а й внаслідок отримання вигоди з різниці в економічному становищі країн. Маючи філії і дочірні компанії у різних країнах, ТНК можуть:

— здійснювати швидкий господарський маневр, зосереджуючи ті чи інші виробництва у країнах з дешевою сировиною і низькими ставками заробітної плати;

— прагнути одержувати високі прибутки у країнах, де існує низький рівень оподаткування;

— оптимізувати свої виробничі і збутові програми відповідно до специфічних умов різних національних ринків;

— маніпулювати балансами своїх закордонних філій і дочірніх компаній, підкоряючи їх політику прибутків і витрат інтересам центральної штаб-квартири.

Переважаючою рисою розвитку транснаціональних корпорацій є розвиток у їх рамках внутрішньофірмових відносин. Так, широке поширення отримала внутрішньофірмова торгівля між окремими філіями і дочірніми компаніями ТНК, розташованими у різних країнах, що за своєю формою є міжнародною торгівлею.

Внутрішньокорпоративний торговий обмін між різними підрозділами транснаціональних фірм відгороджує їх від впливу міжнародної конкуренції, тим самим впливаючи на весь товарообіг.

Крім того, внутрішньофірмовий обмін дозволяє транснаціональним корпораціям уникати впливу тарифних бар'єрів, створених їх філіями й іншими підрозділами. ТНК нерідко звільняються від сплати митних виплат на раніше вивезені матеріали.

ТНК мають чималі переваги від того, що внутрішньокорпоративні комерційні відносини вони здійснюють на базі так званих трансферних цін (цін усередині ТНК).

4.3. Умови та засади здійснення інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій

Міжнародні корпорації стали формою економічного зв'язку між країнами базування і приймаючими країнами, які у багатьох випадках не залежать від рішення національних законодавчих і виконавчих органів, а підкоряються своїм внутрішньо корпоративним інтересам. Їх космополітизм, що придушує державність країн, у яких вони оперують, став причиною протиріч між ТНК, з одного боку, і країнами їх базування і приймаючими країнами — з іншого.

Поки що не розроблено універсальних правил міжнародного інвестування ТНК, хоча окремі сторони міжнародного інвестування досить жорстко регулюються на регіональному рівні, наприклад у Західній Європі. Країни базування зазвичай регулюють діяльність ТНК за допомогою національного законодавства про корпорації, не роблячи особливого розходження між ТНК і національними корпораціями. Приймаючі ж країни встановлюють правила функціонування підрозділів іноземних ТНК на їх території на основі національних законів про іноземні інвестиції. Однак переговори, що проводилися протягом ряду років у рамках Комісії ООН по ТНК під егідою МВФ і Світового банку, хоча і не вилилися у прийняття деяких погоджених правил функціонування ТНК, але привели до визначення деяких загальних правил міжнародного інвестування, яких бажано дотримуватися як ТНК, так і приймаючим країнам.

Головна ідея цих правил — забезпечення максимальної свободи міжнародного переміщення капіталу, лібералізації національних ринків капіталу. Серед правил міжнародного інвестування такі.

Право входження. Означає правила, при дотриманні яких ТНК дозволяється створювати філії на території суверенної держави. В ідеалі вони припускають відсутність необхідності отримання будь-якого дозволу від влади приймаючої країни на здійснення інвестицій. Однак у більшості випадків право входження може обмежуватися урядом, якщо іноземні інвестиції або загрожують національній безпеці, або їх мета суперечить чинному законодавству. Деякі країни встановлюють перелік галузей чи підприємств, іноземні інвестиції в які заборонені. Однак у будь-якому випадку найкращим шляхом регулювання права входження вважається встановлення вичерпного списку винятків, при яких іноземні інвестиції забороняються, при розумінні того, що у всіх інших випадках вони дозволяються.

Справедливий і недискримінаційний режим. Передбачає надання іноземним інвесторам правового режиму, не менш сприятливого, ніж національним інвесторам. Означає свободу репатріації прибутку, переказу зарплатні та інших платежів. ТНК має право на компенсацію втрат внаслідок обставин, перерахованих у застосовуваному праві, яким є право приймаючої країни. Будь-які пільги і винятки, що можуть надаватися урядом приймаючої країни, повинні бути однаковими для національних і для закордонних інвесторів.

Припинення контракту. Означає право приймаючої країни в односторонньому порядку експропріювати (націоналізувати) філію ТНК за умов дотримання діючого законодавства і виплати нормальної компенсації інвестору. Компенсація вважається нормальною, якщо вона є достатньою (виплачується справедлива ринкова вартість підприємства), ефективною (виплачується в прийнятній для інвестора валюті за ринковим курсом на день переказу), швидкою (виплати виключають необґрунтовані затримки; у випадку їх виникнення інвестору сплачується ринковий відсоток із затриманих сум). Експропріація іноземних інвестицій без виплати нормальної компенсації вважається припустимою тільки за рішенням суду у випадку грубого порушення ТНК законів приймаючої країни і залучення у злочинну діяльність. У таких випадках за ТНК лишається право звернутися в міжнародний арбітраж.

Врегулювання спорів. Вважається, що кращим способом врегулювання спорів між ТНК і приймаючою країною є переговори. Якщо вони не дають результату, то суперечка у більшості випадків розв'язується судом приймаючої країни на основі застосовного законодавства або незалежним арбітражем на основі

Міжнародної конвенції з врегулювання інвестиційних спорів, підписаної 115 країнами під егідою Світового банку.

Причини, що спонукують корпорацію почати здійснення інвестицій за кордоном:

- великі транспортні витрати;
- високий митний тариф;
- обмеження на імпорт (квоти);
- преференції для місцевих виробників.

Фактори, що сприяють прийняттю такого рішення:

- розмір і привабливість ринку;
- сприятливий рівень виробничих витрат;
- близькість до покупців;
- пільги, надані владою.

Варіанти здійснення інвестицій.

Складальний завод являє собою компроміс між прямим експортом і закордонним виробництвом. Цей шлях дозволяє уникнути великих транспортних витрат і скористатися більш низькими митними тарифами на незавершені вироби. Фірма використовує місцеву робочу силу.

Контракти на виробництво з місцевим виробником дають можливість фірмі обійтися без інвестицій у виробництво і без витрат на транспорт й митницю. Однак виникає проблема контролю якості, ризик передати виробничі ноу-хау іноземній фірмі, що згодом може стати конкурентом. Цей ризик знижується, якщо головними факторами конкурентоспроможності є імідж марки і маркетингове ноу-хау.

Ліцензійні угоди. Цей спосіб носить більш формальний і довгостроковий характер. Фірма (ліцензіар) передає місцевій фірмі патент, марку, найменування, ноу-хау і надає технічну допомогу. Фірма-покупець (ліцензіат) виплачує початкову суму і роялті. Достоїнства угоди для обох партнерів ті ж самі, що і для договору франшизи. Проблема — це труднощі контролю і відсутність прямої участі фірми, що продала ліцензію. Ризик утрати ринку фірмою-ліцензіаром, якщо через кілька років ліцензіат вирішить діяти незалежно.

Спільні підприємства. Транснаціональна фірма вкладає частину капіталу і має право голосу в керуванні створюваною фірмою. Таке положення забезпечує кращий контроль над операціями. Співробітництво з місцевою організацією — це фактор, що полегшує інтеграцію в незнайоме середовище.

Пряме інвестування. Фірма самостійно інвестує у виробництво в іншій країні шляхом купівлі існуючого або створення ново-

го підприємства. Це максимальна участь фірми у виробництві за кордоном.

Таким чином, форми входження на закордонний ринок різноманітні і пов'язані з різними ризиками і масштабами інвестицій (рис. 4.1).

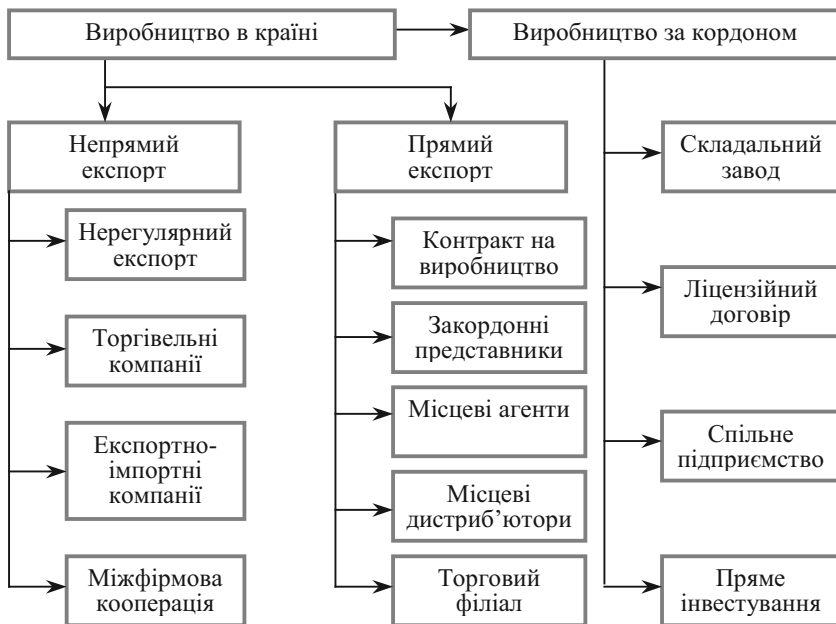


Рис. 4.1. Пряме інвестування на закордонних ринках

4.4. Вплив транснаціональних корпорацій на економічний розвиток держав

Міжнародні корпорації своєю політикою впливають на світову економіку, тобто як на країни базування, так і на приймаючі країни.

Як свідчать звіти ЮНКТАД, міжнародні гіганти глибоко укоренилися в господарську структуру держав, що розвиваються. Багато з них, з огляду на загострення сировинної й енергетичної кризи, йдуть на співробітництво з урядами чи підприємцями цих країн у розвитку підприємств у видобувних галузях економіки. Оцінюючи прагнення держав, що розвиваються, покінчити з економічною відсталістю, міжнародні корпорації створюють у цих

країнах філії і дочірні компанії в обробній промисловості. При цьому, виходячи зі своїх інтересів, ТНК переносять у країни, що розвиваються, трудомісткі, енергоємні і матеріаломісткі виробництва, а також екологічно небезпечні виробництва.

Створювані транснаціональними корпораціями у країнах, що розвиваються, філії і дочірні компанії підрозділяються на кілька видів, кожний з яких має свою специфіку.

По-перше, залежні від ТНК філії і дочірні компанії, що займаються експлуатацією сировинних ресурсів, як правило, здійснюють видобуток і первинну обробку сировини, а транспортуванням і глибокою переробкою і реалізацією продукції займаються вищі ланки технологічного ланцюга міжнародних корпорацій. Хоча країни, що розвиваються, провели націоналізацію активів ТНК у сировинних галузях, проте міжнародні корпорації, як і раніше, зберігають пануюче положення у світовому виробництві та збуті паливно-сировинних ресурсів. Так, за даними ООН, всього 15 ТНК контролюють 70 % світового експорту каучуку і нафти, понад 80 % — міді й олова, понад 90 % — деревини, залізної руди і бокситів.

Другий вид складають філії і дочірні компанії, що орієнтуються на розвиток імпортозаміщеного виробництва у державах, що розвиваються. Цього можна було досягти, тільки розширивши виробничий потенціал філій і дочірніх компаній, які могли це зробити, імпортуючи машини й устаткування з промислово розвинутих країн базування ТНК.

Третій вид являють собою філії, націлені на розвиток експортоорієнтованого виробництва. З огляду на низькі ціни на місцеву сировину і мізерні розміри заробітної плати міжнародні фірми створюють у державах, що розвиваються, підприємства, які виробляють продукцію, призначену на експорт у країни свого базування чи в інші країни.

Укорінившись у економіку країн, що розвиваються, транснаціональні корпорації захоплюють там провідні позиції в основних галузях національної економіки. Так, ТНК контролюють 40 % усього промислового виробництва країн, що розвиваються, половину їх зовнішньої торгівлі. При цьому норма прибутку на прямі капіталовкладення у державах, що розвиваються, у середньому вдвічі перевищує відповідний показник у промислово розвинутих країнах.

У сферу своєї діяльності за кордоном транснаціональні корпорації залучають безліч місцевих компаній, у тому числі малих і середніх. У зв'язку з цим усе більш зростає залежність підприємств малого бізнесу від ТНК, що все частіше формується на базі

прямих функціональних зв'язків, тобто на основі розвитку технології виробництва, спеціалізації, кооперуванні, організації збуту продукції, передачі ноу-хау і т. ін.

Хоча транснаціональні корпорації і не займаються в державах, що розвиваються, благодійною діяльністю, проте об'єктивно вони сприяють розвитку промисловості, змінюють структуру їхнього народного господарства і тим самим частково модернізують участь цих держав у міжнародних економічних відносинах.

Транснаціональні корпорації, що функціонують на територіях промислово розвинутих країн, також мають все зростаючий вплив на економіку і політику цих держав. В міру того, як різні міжнародні компанії перетворюються у структурний елемент національної економіки промислово розвинутих країн, вони намагаються впливати на процес виробництва, реалізацію і перерозподіл продукції, що неминуче призводить до розвитку протиріч між економічними інтересами цих країн та інтересами ТНК. У моменти загострення політичних відносин, внутрішніх і міжнародних економічних криз ці протиріччя набувають особливої гостроти. ТНК у даний час контролюють понад одну третину промислового виробництва у світі. У той же час зростає роль міжнародних компаній у світовій торгівлі. Значна її частина припадає на зустрічні поставки сировини, готових виробів і проміжних продуктів між різними ланками однієї і тієї самої компанії, а також між філіями і підлеглими їм фірмами. У цілому під контролем ТНК опинилась більш як половина світової торгівлі товарами і близько 80 % патентів на нову техніку і технологію.

Основна причина опозиції ТНК у країнах базування полягає у тому, що, створюючи виробництва за кордоном, ТНК переносять туди частину робочих місць, які втрачають трудящі у країні базування. Крім того, з погляду держави, ТНК, створюючи закордонні філії, оподаткування частини прибутку, що у результаті у виді податків не попадає в бюджет і не може бути використана для фінансування соціальних та інших суспільно значущих програм у країні базування. У результаті в багатьох великих країнах базування ТНК представники трудящих і держави нерідко висловлюють вимоги про введення податку на відтік національного капіталу за кордон чи інших обмежень міжнародної діяльності ТНК. Однак, як впливає з макроекономічного аналізу, для країни базування в цілому позитивний результат більш ефективного використання національного капіталу за кордоном з лишком перекривають негативні ефекти, що виникають у результаті скорочення рівня податків, що збираються.

Приймаючі країни у своїх взаєминах із ТНК у більшості випадків побоюються політичного тиску з їх боку і проникнення в галузі, зв'язані з національною безпекою. Це призводить до прийняття законів, що обмежують чи навіть забороняють іноземні інвестиції у визначені сфери. Крім того, ТНК нерідко стикаються з опозицією з боку місцевих виробників аналогічних товарів, які не в змозі витримати іноземну конкуренцію і вимагають від уряду вжиття протекціоністських заходів. Проте на практиці, в умовах низького рівня заощаджень і недостатності інвестиційних ресурсів, все більше приймаючих країн прагнуть залучити ТНК шляхом надання податкових й інших пільг, ніж обмежити приплив іноземного капіталу.

За останні десятиліття країни, що розвиваються, набули значного досвіду у взаєминах із ТНК і регулюванні їх операцій. Це розширило можливості цих країн у використанні потенціалу ТНК для реалізації завдань свого розвитку. Ще у 80-ті рр. у більшості країн була проведена лібералізація інвестиційного клімату для транснаціональних корпорацій, уведені додаткові пільги для їх операцій. Деякі з країн, що обмежували інвестиції ТНК, стали активно залучати іноземні компанії. У той же час деяким країнам, що розвиваються, за допомогою капіталу ТНК певним чином удалося забезпечити умови для розширеного відтворення, прискорити розвиток продуктивних сил, досягти змін у структурі економіки, збільшити експорт промислових товарів. ТНК активно підключилися до створення у деяких з них обробної промисловості.

При оцінці впливу ТНК варто враховувати багатоплановий ефект їх діяльності у національній економіці: зростання виробництва місцевих постачальників, підрядників, підвищення кваліфікації робочої сили, зростання заробітної плати, зайнятості на іноземних підприємствах і т. ін.

Таким чином, тезі про позитивний вплив транснаціональних корпорацій на світову економіку зараз дуже важко заперечити. Усім стало очевидно, що ТНК вносять величезний внесок у світовий технологічний прогрес, що не тільки важливо для тих держав, яким вони належать, але і для світової економіки у цілому. Незважаючи на те, що економічні відносини між колишніми метрополіями і колоніями досить далекі від ідилії, але без транснаціональних корпорацій ці відносини були б не кращими, а рівень життя населення країн, що звільнилися, швидше за все був би набагато нижчим.

Усе це визначає необхідність обґрунтованої політики відносно ТНК, а також пошуку найбільш доцільних способів використання

їх ресурсів для вирішення завдань національного розвитку. Значна лібералізація зовнішньоекономічної політики країн, що розвиваються, вже привела до кількісного збільшення інвестицій ТНК у них. Ця ситуація позначається і на перспективах залучення прямих інвестицій в Україну, що стикається зі значною конкуренцією країн, що розвиваються, у сфері отримання іноземних капіталовкладень. Ці обставини потребують від України більш глибокого інтегрування у світову економіку і лібералізації її інвестиційного клімату.

Транснаціональні корпорації зміцнюють позиції своєї держави на території інших країн, створюючи там анклав своєї власності у вигляді філій або дочірніх підприємств. Історія свідчить, що така система забезпечує реальний міжнародний вплив держави навіть у тих випадках, коли колоніальні країни одержують політичну незалежність. З викладеного можна дійти висновку, що транснаціональні корпорації є тим самим механізмом, що дозволяє зберігати своє економічне панування у країнах, які одержали політичну незалежність.

Паралельно з закріпленням економічного впливу транснаціональних корпорацій дозволяють розвивати комунікації, розширювати вплив міжнародних організацій.

Економічне значення транснаціональних корпорацій настільки велике, що в історично доступному для огляду часі вони залишаються одним з важливих факторів посилення впливу промислово розвинутих країн на багато регіонів світу. Звідси випливає очевидний висновок, що турбота про перетворення провідних вітчизняних корпорацій у транснаціональні стала усвідомленою метою зовнішньої політики держав, які прагнуть до збільшення свого впливу в міжнародному масштабі.

4.5. Інвестиційні аспекти корпоративної діяльності

4.5.1. Доцільність процедури злиття

Одним з головних аспектів інвестиційної діяльності корпорацій є проведення процедури злиття, яка віддзеркалює інвестиційні можливості компанії, напрями стратегічного розвитку та ефективність фінансового менеджменту. Розглянемо інвестиційні аспекти реструктуризації: злиття, розділення, форму організації холдингової компанії.

Багато мотивів запропоновано інвестиційними менеджерами для теоретичного пояснення високого рівня активності по злиттю у Сполучених Штатах Америки. Ось деякі з мотивів корпоративного злиття.

Синергізм. Головною мотивацією для більшості випадків злиття є збільшення вартості підприємств, що об'єднуються. Якщо компанії А і В зіллються у компанію С, а вартість С перевищує вартості А і В, узяті окремо, то кажуть про існування синергізму. Таке злиття буде корисним для акціонерів обох компаній (А і В).

Ефект синергізму може виникнути з чотирьох джерел: економія витрат, пов'язана з поточною діяльністю, яка одержується за рахунок зростання масштабів виробництва (ефект масштабу) у менеджменті, маркетингу, виробництві або розподілі; економія фінансів, що включає більш низькі транзакційні витрати на проведення операції та більш детальне вивчення фінансової діяльності компанії; різна результативність управління, яка має на увазі, що управління однією з фірм неефективно і що кошти (фонди) фірми будуть використовуватися більш продуктивно після злиття; збільшена влада на ринку за рахунок зниженої конкуренції. Економія витрат, що пов'язана з поточною діяльністю, і економія фінансів соціально бажані також, як і злиття, які збільшують ефективність управління, але злиття, які знижують конкуренцію, небажані та незаконні.

Критерій компенсації оподаткування. Компенсація податку стимулює злиття. Наприклад, фірма, яка має високі доходи і, отже, належить до найвищої категорії оподаткування, може злитися з фірмою з великою кількістю накопичених несплачених податків. Ці несплати податків потім можуть бути негайно обернені в суму, що заощаджена за рахунок зменшення податкових виплат швидше, ніж вони будуть перенесені в інший рядок бухгалтерської відомості та напевно використані в майбутньому. Злиття може забезпечити також ринок збуту для готівки. Якщо у фірми обмежені можливості зовнішньої інвестиції у порівнянні з її потоком готівки, то вона матиме надлишок готівки та її дії по розміщенню цього надлишку будуть такими: оплата додаткових дивідендів, інвестування в ринкові цінні папери, викуп власних акцій або придбання акцій іншої фірми. Якщо фірма одержує додаткові дивіденди, то її акціонери мають сплатити прямі податки з обігу. Ринкові цінні папери, такі як «требондз», завжди забезпечують добре тимчасове розміщення грошей, але норма прибутку від таких паперів менша, ніж прибутки, яких вимагають акціонери.

Придбання фондів. Іноді фірма може бути запропонована як можливий кандидат для придбання тому, що встановлена вартість значно вища, ніж її ринкова вартість.

Вкладання капіталу в різні підприємства. Менеджери часто заявляють, що вкладання капіталу в інші напрямки бізнесу має сенс при злитті. Вони стверджують, що вкладання капіталу сприяє стабілізації потоку грошей, які заробила фірма, і тому це вигідно її власнику. Стабілізація зароблених грошей є, безперечно, корисною для працівників фірми, її постачальників і замовників, проте значення цього для акціонерів і кредиторів явно менше. Якщо акціонер турбується відносно нестабільності зароблених грошей, він може вкладати гроші більш легко за рахунок придбання і продажу акцій, ніж за рахунок отримання прибутку за акції від фірми. Чому фірма А і В об'єднуються для стабілізації зароблених грошей, коли акціонер фірми А мусить продати половину своїх акцій в А та використати отриману суму для купівлі акцій фірми В, особливо, коли акціонер може отримати цю акцію за значно нижчу ціну, ніж у випадку злиття фірм?

Звичайно, якщо б Ви були власником-керівником фірми закритого типу, було б практично неможливо для Вас продати частину своїх акцій, щоб диверсифікуватися, тому що це розрідить Ваше володіння та, можливо, утворить значні зобов'язання сплатити податки на капітальні доходи. У цьому випадку для досягнення особистої диверсифікації було б краще диверсифікуватися через злиття. Однак для фірми відкритого типу диверсифікація, що направлена на зменшення ризику акціонерів, звичайно, не є справжнім мотивом для злиття.

Особисті стимули менеджерів. Інвестиційним менеджерам подобається розглядати ділові рішення як такі, в основі яких знаходяться тільки економічні причини. Однак не викликає сумніву питання, що деякі ділові рішення базуються більше на особистих мотивах менеджерів, ніж на економічному аналізі. Більшості людей, включаючи лідерів бізнесу, подобається влада, а більше влади пов'язано з керівництвом великою корпорацією, ніж малою. Очевидно, що ні один керівник не погодиться, що його чи її егоїзм був головною причиною серії злиттів, але досвідчені спостерігачі впевнені, що це дійсно відіграє велику роль у більшості злиттів. Також спостерігалось, що заробітні плати керівників мають високий кореляційний зв'язок з розміром компанії: чим більша компанія, тим вища заробітна плата вищого керівного складу. Це також може відіграти роль

у деяких корпораціях, що проводять агресивні програми придбання.

Типи захопленя. Інвестиційні менеджери класифікують захоплення за чотирма групами: 1) горизонтальні, 2) вертикальні, 3) конгенеретичні, 4) конгломеративні. Горизонтальне злиття має місце, коли одна фірма поєднується з іншою, що має таке ж саме виробництво, наприклад, злиття AT&T та McCaw Cellular Communication Co було горизонтальним злиттям, тому що обидві фірми надавали телекомунікаційні послуги. Приклад вертикального злиття — це придбання виробником сталі одного з своїх постачальників, такого як фірму, що добуває залізо чи вугілля, або придбання виробником нафти компанії, що використовує його продукцію. Нещодавне злиття Medco Containment Services Inc., що продає медпрепарати за зниженими цінами, з Merch&Co., провідним виробником ліків — приклад вертикального злиття. Конгенеретичне означає — близький за природою та за діями — і звідси цей тип злиття включає близькі підприємства, але не виробників однієї продукції (горизонтальне), чи фірм, що знаходяться у зв'язку виробник постачальник (вертикальне). Прикладами конгенеретичних злиттів є захоплення Uniliver компанії Chesebrough-Ponds та коли Philip Morris придбав General Foods і Kraft. Конгломеративне злиття має місце, коли поєднуються не близькі підприємства, наприклад, коли Mobil Oil придбала Montgomery Ward.

4.5.2. Процедура об'єднання компаній

Одна компанія (як правило, більша з двох) вирішує купити іншу компанію, проводить переговори про ціну з керівництвом компанії, яку планує придбати, а потім придбаває намічену до купівлі компанію.

Зрідка компанія, яку придбавають, буде ініціювати угоду, взагалі це більше відповідає компаніям, що прагнуть до придбання інших, ніж компаніям, які хочуть бути придбаними.⁶ Будемо іменувати компанію, що хоче придбати іншу компанію, компанією, що хоче придбати, а компанію, котру вона хоче придбати, компанією, яку придбають. Якщо поглинаюча компанія, що хоче придбати, виявляє можливу ціль придбання, то вона повинна встановити: 1) відповідну ціну або перелік цін; 2) орієнтовний до використання вид платежів — го-

тівка, (і власні акції, облігації або їх комбіновані (змішані) пропозиції).

Далі керівництво компанії, що хоче придбати, повинно вирішити, як знайти підходи до керівництва компанії, що поглинається (компанії, яку хочуть придбати). Якщо компанія, що придбаває, має підстави вважати, що керівництво компанії, яку придбавають, схвалює злиття, тоді вона тільки пропонує це злиття та намагається виробити якісь припустимі умови угоди. Якщо угоди досягнуто, тоді дві команди менеджерів роблять заяву про злиття своїм утримувачам акцій, зазначаючи, що вони схвалили злиття, а керівництво компанії, що поглинуло (компанії, яку придбавають) рекомендуватиме своїм утримувачам акцій погодитись зі злиттям. Як правило, утримувачів акцій просять пропонувати (або підписати) свої акції в зазначений фінансовий інститут разом із нотаріально засвідченим дорученням, яке передає право власності на їх акції компанії, що придбаває. Тримачі акцій компанії, яка буде придбана, потім одержать спеціальні платежі у вигляді акцій компанії, що придбаває (у цьому разі утримувачі акцій компанії, яка була придбана, стануть акціонерами компанії, що придбала), готівку, облігації або комбіновано — готівку та цінні папери. Це буде дружнє злиття.

Поглинання (злиття) компанії RCA компанією General Electric (GE) є прикладом такого дружнього злиття. По-перше, ради директорів двох компаній заявили, що RCA погодилась бути придбаною GE за умови бути проданою повністю за готівку за ціною по 66 доларів і 50 центів за акцію. Злиття було схвалене акціонерами, Федеральною комісією з комунікацій та Міністерством юстиції, а потім злиття було завершено. Іншими прикладами дружніх злиттів є: придбання компанією Federal Express компанії Tiger International, злиття компанії Tite з компанією Warner Comunication та придбання компанією AT & T компанії McCaw.

Однак часто керівництво компанії, яка поглинається, чинить опір злиттю (поглинанню). Можливо, менеджери відчувають, що ціна, запропонована за акції, дуже низька або, можливо, вони просто хочуть зберегти свої робочі місця. У тому чи іншому разі про пропозицію компанії, що придбаває, заявляється як про ворожу, а не дружню, а компанія, що хоче придбати, повинна зробити пряме звернення до акціонерів компанії, яку придбавають. При ворожому поглинанні поглинаюча компанія буде звертатися до акціонерів компанії, яку придбавають, говорячи про те, що вона прагне до контролю, передачі або пропозиції до передачі їх акцій в обмін за запропонованою ціною (ціна, як правило, встановлюється в залежності від суми, що припадає на частку при-

дбаного акціонерного капіталу, хоча вона може встановлюватись і в показниках компанії, яку придбавають).

При ворожому поглинанні все ж таки керівництво компанії, яка поглинається, буде спонукати акціонерів не пропонувати свої акції, як правило, стверджуючи, що запропонована ціна нижче ринкової. Через те, що пропозиція купівлі акцій є прямим зверненням до акціонерів, то вона не потребує згоди керівництва компанії, що поглинається. Практика пропозицій купівлі акцій не нова, але кількість таких пропозицій значно збільшується останніми роками.

Державне регулювання злиття (на прикладі США). До середини 1960-х рр. дружнє злиття, як правило, проходило шляхом простого злиття акціонерного капіталу, що перейшов з іншої компанії, а боротьба за контроль була основним засобом, що використовувався у вигляді знаряддя противника у битві за контроль над компаніями. Однак, в середині 1960-х рр. скупники акцій з метою придбання контролю над компаніями почали діяти по-іншому. По-перше, вони помітили, що дуже багато часу витрає організація боротьби за контроль, бо вони вимушені були спочатку вимагати список утримувачів акцій компанії при відмові одержати рішення суду, яке вимагає передати їм список. Протягом цього часу керівництво компанії, яку хочуть придбати, могло обмірковувати різні прийоми стратегії, що спрямовані на відбиття натиску покупців акцій. У результаті підбурювачі боротьби за контроль в основному терпіли поразку.

В основному Конгрес хотів поставити керівництво компаній, що поглинаються, в краще становище, щоб захистити їх від пропозицій ворожого поглинання. Крім того, Конгрес гадав, що власники акцій потребували більш легкого доступу до інформації щодо пропозиції купівлі, зробленої особисто ними, включаючи інформацію про кожний цінний папір, що міг бути їм запропонований замість готівки, щоб прийняти раціональне рішення щодо того — приймати чи не приймати пропозицію.

Закон Вільямса вніс свої три основні обмеження в діяльність поглинаючих компаній: 1) Особи, що придбали, повинні відкрити свої сьгоднішні та майбутні наміри протягом 10 днів з моменту накопичення з граничної міри в 5 % акціонерного капіталу компанії, а також вказати джерело фондів, які використовувалися для придбання цієї компанії. 2) Акціонерам компанії, що поглинається, повинна бути надана можливість мати в крайньому разі 20-денний термін для пропозиції продажу своїх акцій, отже, афера (пропозиція) повинна бути «відкрита», в крайньому разі, 20 днів.

3) Якщо поглинаюча компанія збільшить запропоновану ціну в 20-денний термін відкритого періоду, то всі акціонери, котрі пропонували свої акції на продаж до нової пропозиції ціни, повинні одержати гроші, виходячи з нової ціни. Підсумовуючи викладене, можна сказати, що всі ці обмеження були прийняті з метою зменшити можливість стихійного прийняття пропозиції продажу акціонерами поглинаючої компанії.

4.5.3. Інвестиційний аналіз злиття

Теоретично аналіз поглинань не дуже складний. Фірма, яка поглинає, звичайно, аналізує стан кошторисів капіталовкладень та їх окупність (економічний аналіз ефективності капіталовкладень) для визначення того, чи буде перевищувати очікуваний поточний прибуток у вигляді наявних грошових надходжень суму, яка повинна бути сплачена за компанію, що поглинається при злитті, і, якщо чиста величина прибутку має позитивне значення, то фірма, яка поглинає, може скласти угоду про придбання.

З точки зору фінансового аналізу є два основних типи операцій злиття: операційне та фінансове.

1. Операційне злиття — це злиття двох компаній, при якому їх операції об'єднані з метою отримання можливого ефекту синергізму. Угоди злиття компанії Chetical Banking з компанією Manufactures Hanover та компанії NCNB з компанією CLS/Sovran є добрими прикладами операційного злиття.

2. Фінансовим злиттям називається таке злиття, при якому компанії, що зливаються, не діють як ціла економічна одиниця і від якого не очікується поточного економічного ефекту.

Поглинання компанією Coca-Cola компанії Columbia Pictures є прикладом фінансового злиття. Звичайно, злиття може поєднувати ознаки кожного типу. Таким чином, якщо б компанія Mobile придбала компанію Marathon Oil, то це злиття було б в основному операційним. Однак при злитті з компанією U.S. Steel, як переможницею, таке злиття, по суті, носило більше фінансовий характер, ніж операційний.

Умови злиття. Умови здійснення злиття включають відповіді на два важливих запитання:

1. Хто буде контролювати об'єднане підприємство?
2. Скільки заплатить компанія, яка поглинає, за компанію, що поглинається?

Контроль після злиття. Становище в сфері службового контролю часто є життєво важливим. По-перше, уявимо ситуацію, в якій мала фірма, що є власністю менеджера, переходить у власність великого концерну. Власник-менеджер може бути стурбований збереженням свого високого статусу і він може також розвинути дружні стосунки з робітниками і, отже, потурбуватися про збереження управління справами після злиття. Якщо справи складаються таким чином, то ці питання, можливо, слід обговорити при переговорах про злиття. Коли фірма, що належить органам влади і не контролюється її менеджерами, зливається з іншою компанією, то керівництво фірми, яка поглинається, також стурбовано своїм станом після злиття. Якщо компанія, яка поглинає, погоджується зберегти старе керівництво, то тоді керівництво може побажати підтримати злиття і рекомендувати прийняти його власникам акцій. Якщо ж старе керівництво повинно піти, то воно, можливо, буде чинити опір такому злиттю.

Сплачена ціна. Другим основним питанням злиття є ціна, яку треба сплатити за компанію, що придбавається, а саме — готівка або цінні папери повинні бути дані власникам компанії, яка поглинається. Аналіз цього питання аналогічний звичайному аналізу при складанні кошторисів капіталовкладень та їх окупності (економічному аналізу ефективності намічених капіталовкладень): оцінюється додатковий прибуток (дохід), облікова ставка (обліковий відсоток, ставка дисконту) використовується для визначення поточної вартості (дисконтованої вартості — суми очікуваного в майбутньому доходу) цього прибутку і, якщо поточна вартість (дисконтована вартість) майбутнього додаткового доходу перевищує ціну, яку треба заплатити за компанію, що поглинається, то злиття схвалюється. Таким чином, тільки коли компанія, яка поглинається, коштує більше для компанії, що поглинає, від її ринкової ціни як окремої економічної одиниці, то злиття буде неможливим. Очевидно, що компанія, яка придбаває, намагається купити за можливо нижчою ціною, в той час, як компанія, яку намагаються придбати, хотіла б бути проданою за можливо вищою ціною. Остаточна ціна визначається шляхом переговорів з тим, хто надає найпривабливіші умови, пропонуючи ціну. Чим більший прибуток від ефекту синергізму, тим більший простір існує для проведення переговорів і тим більша можливість того, що злиття дійсно відбудеться.

Розробка оборонної тактики. Компанії, що підлягають поглиненню, і не бажають бути придбанними будь-ким, зазвичай звертаються за допомогою до інвестиційних банкірських будинків або

юридичної фірми, яка спеціалізується на блокуванні поглинань. Захист від поглинань включає такі тактичні прийоми, як:

- 1) Зміна статусу компанії таким чином, щоб тільки одна третина директорів обиралася щорічно, і щоб 75 % голосів (кваліфікована більшість), а не проста більшість була потрібна для схвалення злиття.
- 2) Прагнення переконати власників акцій компанії, яка поглинається, в тому, що запропонована потенційним покупцем ціна занадто низька.
- 3) Загострення проблеми щодо антитрестівського законодавства в надії на втручання Міністерства юстиції.
- 4) Прагнення роздути ціну більшу від тієї, яка пропонується потенційним покупцем, за рахунок купівлі знову раніше проданого на відкритому ринку акціонерного капіталу.
- 5) Залучення **«білого лицаря»**, який більше підходить керівництву фірми, що поглинається, для конкуренції з потенційним покупцем.
- 6) Залучення **«білого сквайра»**, тобто особи, що дружньо відноситься до існуючого керівництва компанії, яка поглинається, з питанням про придбання частки акцій цієї компанії.
- 7) Використання способу під назвою **«отруєна пілюля»**.

«Отруєна пілюля» — це спосіб, який призводить до фактичного економічного самогубства компанії через прагнення уникнути поглинення і включає такі тактичні прийоми, як взяття кредиту (позики) на умовах, що потребують негайної виплати всіх боргів при поглиненні компанії, розпродажу за низькими цінами активів, які спочатку робили компанію бажаною і ціллю для поглинання, проведення вигідних одноразових виплат під назвою **«золотий парашут»** керівництву компанії, яка поглинається, у такому розмірі, що їх вибуття робить неможливим злиття і планування оборотного злиття, що залишає компанію з наявними активами сумнівної вартості і великим боргом для обслуговування.

Нині найпоширенішим способом застосування «отруєної пілюлі» є надання права на купівлю будь-якою компанією акцій компанії, що придбається, за половину ціни, якщо злиття відбудеться.

Наприклад, компанія Ir Pepper, яка є третьою за величиною серед виробників безалкогольних напоїв, розробила спосіб «отруєної пілюлі», що спрямований на зрив будь-яких планів її поглинання з боку компанії Cadbury Schweppers, найбільшим пайщиком (що володіє 25,9 % часткою акціонерного капіталу) компанії Ir Pepper. Спосіб «отруєної пілюлі» був би готовий до застосування, якщо б компанія Cadbury збільшила володіння своєї частки акцій до 26 % і більше. Застосування способу «отруєної пілюлі» надавало б право усім акціонерам, за винятком акціонерів Cadbury, придбати звичайні акції компанії IrPepper зі зниж-

кою 59 %. Проте «отруєна пілюля» не пропонувалася до використання, якщо б Рада директорів компанії IrPepper схвалила пряму пропозицію ціни власникам акцій або пропозицію розрахунку, яка відповідала б «корінним інтересам компанії». Явне використання «отруєних пілюль» стримується розумінням директорами того, що зайве використання цього засобу могло б ініціювати судові позови акціонерів особисто проти тих директорів, хто головував за «отруєні пілюлі» і, можливо, тим, що в найближчому майбутньому будуть прийняті закони, які обмежать подальше використання керівництвом «отруєної пілюлі». Проте певні інвестиційні банкірські будинки та адвокати, що спеціалізуються на злиттях, стурбовані обмірковуванням нових «формул отруєних пілюль», а інші якраз активно намагаються винайти антидоти.

Встановлення прийнятної вартості. При дружньому злитті, яке розробляється конфіденційно керівництвом двох компаній, важливо змогти документально підтвердити, що узгоджена заздалегідь ціна є справедливою, інакше власники акцій кожної компанії можуть порушити судову справу, щоб блокувати злиття. Таким чином при проведенні багатьох великих злиттів кожна сторона, що бере участь в угоді, найме інвестиційну банкірську фірму, щоб оцінити вартість компанії, яка поглинається, з одного боку, і допомогти встановити справедливую (прийнятну) ціну — з іншого боку. Наприклад, компанія General Electric скористалася послугами компанії Morgan Stanley для визначення справедливої ціни компанії Utan International, те ж саме зробила компанія Royal Dutch, щоб їй допомогли встановити ціну, яку вона сплатила за Shell Oil. Однак, навіть у разі, коли злиття не є дружнім, може надійти прохання до інвестиційних банкірських будинків сприяти у визначенні ціни. Якщо робиться несподівана тендерна пропозиція (безпосередньо акціонерам компанії, що придбавається), то компанія, що придбає, бажатиме знати найменшу ціну, за яку вона була б спроможна придбати акціонерний капітал компанії, що поглинається, в той час як компанія, що поглинається, може намагатися довести, що запропонована за неї ціна занадто низька.

4.5.4. Створення корпоративних альянсів та холдингових компаній

Корпоративні альянси. Злиття не є єдиним способом спільного використання ресурсів двох компаній. На практиці багато компаній укладають спільні угоди по співробітництву, які близь-

кі до злиття Такі угоди корпорацій (компаній) мають назву корпоративних альянсів. Ці угоди існують у різному вигляді — від маркетингових угод до спільного володіння власністю при здійсненні операцій світового масштабу. Наприклад, компанія IBM матиме доступ до засобів програмування компанії Apple, а компанія Apple матиме доступ до мікротехнологій IBM. Іншою формою корпоративних альянсів є спільне підприємство, яке об'єднує діяльність двох або більше компаній для досягнення специфічних, певних цілей. Спільні підприємства управляються об'єднаним керівництвом двох (або більше) материнських компаній. Спільні підприємства часто використовуються США, Японією та європейськими фірмами для участі в технологічних розробках та для маркетингової експертизи. Наприклад, компанія Whirlpool оголосила про утворення спільного підприємства з голландським електронним гігантом — компанією Philips, яка буде виготовляти обладнання з фабричною маркою Philips в п'яти європейських країнах. Об'єднавшись із зарубіжними контрагентами, Whirlpool намагається зайняти сильний плацдарм в Європі до становлення загальноєвропейського ринку.

Холдингові компанії. Будь-яка компанія, що володіє часткою акціонерного капіталу іншої компанії, могла б мати назву холдингової. Однак, цей термін зазвичай використовується, якщо холдингова компанія володіє великими частками акціонерного капіталу інших компаній і здійснює контроль над цими компаніями. Холдингові компанії часто називаються материнськими компаніями, а компанії, що ними контролюються, знані під назвою підлеглих (дочірніх) компаній (філій) або діючих компаній. Материнська компанія може володіти 100 % акціонерного капіталу дочірньої компанії, але контроль над нею може здійснюватись і при володінні значно меншою часткою акціонерного капіталу. Багато переваг та недоліків холдингових компаній ідентичні тим, які притаманні великомасштабним підприємствам, і які ми вже обговорювали у зв'язку зі злиттям та об'єднаннями. Проте, як ми покажемо далі, холдингова форма організації великомасштабних підприємств має деякі явно виражені переваги (також як і кілька недоліків) над цілком інтегрованими підприємствами, що мають у своєму складі філії.

Переваги холдингових компаній

Холдингові компанії мають три важливих переваги: 1) контроль над частковою власністю; 2) уникнення ризику; 3) окремі законодавчі правила та звітність, коли заходи регулювання роблять таке відокремлення бажаним.

1. Контроль часткової власності. Діючи як холдингова компанія, будь-яка фірма може придбати 5, 10, 50 % або іншу величину акціонерного капіталу іншої компанії. Таке часткове володіння власністю може бути достатньо значним, щоб надати компанії, що придбаває, можливість ефективного фактичного контролю над діяльністю фірми, у якої вона придбала власність у вигляді акціонерного капіталу. Часто вважають, що фактичний контроль потребує володіння понад 25 % звичайних акцій, але він може здійснюватися і на такому низькому рівні володіння, як володіння 10 % акціонерного капіталу, якщо цей капітал широко дистрибутизований (розміщений в різних підприємствах). Один фінансист нещодавно зробив таку заяву: «Рівень компетентного керівництва є більш важливим фактором, ніж кількість акцій, якими Ви володієте. Якщо вважають, що Ви можете керувати компанією, то в такому випадку керуйте нею».

2. Уникнення ризиків. Через те, що різні діючі компанії, що входять до холдингової системи, є законними самостійними одиницями, зобов'язання, взяті на себе якоюсь однією компанією, не стосуються інших компаній. Отже, катастрофічні збитки, яких зазнало одне підприємство, не можуть бути перенесеними на рахунок активів інших підприємств холдингу. Однак це загальне твердження не завжди відповідає дійсному стану справ.

По-перше, материнська компанія може відчувати себе зобов'язаною урегулювати становище з боргами дочірньої компанії, навіть якщо за законом вона не повинна цього робити, щоб зберегти своє добре ім'я, а отже, і своїх клієнтів. Прикладом такої ситуації міг би бути випадок з компанією American Express, яка виплатила понад \$100 мільйонів у зв'язку з шахрайством, за яке відповідало одне з її дочірніх підприємств, і випадок з банком United California Bank, який покрив багатомісячні збитки, зроблені через шахрайство його інвестиційного дочірнього підприємства. По-друге, материнська компанія може відчувати необхідність підтримати капітал дочірнього підприємства, щоб захистити свої первісні інвестиції. Тривала підтримка материнською компанією General Public Utilities своїх дочірніх фірм Three Mile Island, що є атомними електростанціями, — приклад подібної ситуації. По-третє, коли позичаються гроші однією з дочірніх фірм, що входять в холдингову систему, то посадова особа, яка надає позику, може вимагати гарантій від материнської компанії. І, нарешті, нещасний випадок, подібний до випадку на підприємстві Union Carbide в Бхопалі в Індії, може розглядатися як відповідаль-

ність материнської компанії, анулюючи правила обмеженої відповідальності, які в іншому випадку застосовувалися б. Холдингові компанії ще можуть інколи бути використані для усунення збитків в одному дочірньому підприємстві, щоб уникнути падіння інших дочірніх підприємств холдингової системи.

3. Окремі законодавчі правила. Деякі компанії, що регулюються законодавством, такі як підприємства громадського використання та фінансові інститути, вважають зручнішим функціонувати як холдингові компанії, а не як відділення корпорацій. Наприклад, електроенергетична компанія The Southern Company, яка функціонує на території чотирьох штатів, і дії якої регулюються законодавством цих чотирьох штатів, виявила, що найбільш практичним рішенням для неї є утворення холдингової компанії («Sou-then»), яка, в свою чергу, володіє мережею дочірніх компаній: Georgia Power, Alabama Power, Mississippi Power, Gulf Power, Savannah Electric. Також всі компанії Bell Telephone входять до холдингової системи, і навіть підприємство громадського користування, яке функціонує у межах одного штату, часто віддає перевагу входженню в якесь холдингове об'єднання, щоб відділити свої активи, користування якими регулюється правилами роботи підприємств громадського користування, від тих активів, які підлягають регулюванню за цими правилами. Таким чином компанія Florida Power & Light реорганізувалася в холдингову компанію під назвою FPL Group, яка володіє підприємством громадського користування (Florida Power & Light), плюс рядом дочірніх фірм, які спеціалізуються в сфері страхування, нерухомості, вирощування апельсинів і т. ін.

Банки, страхові компанії та інші фінансові корпорації також знаходять для себе зручним бути організованими у формі холдингових компаній. Таким чином, Citi Corporation є холдинговою компанією, яка володіє Citi Bank of New York, лізинговою компанією, компанією, що займається фінансовими операціями, іпотеками і т. ін. Transamerica є холдинговою компанією, яка володіє страховими компаніями, що спеціалізуються на наданні малих позик, володіє компаніями, що спеціалізуються в майнових правах, компаніями, що займаються здаванням автомобілів в оренду, та авіакомпанією.

Недоліки холдингових компаній

Холдингові компанії мають два недоліки:

- 1) частково збільшене оподаткування;
- 2) легкість вимушеного розчленування.

Частково збільшене оподаткування. Володіння холдинговою компанією принаймні 80 % акцій дочірніх компаній, що надають їх власникам право голосу, згідно з Податковим законодавством США дозволяє заповнювати загальні податкові декларації про доходи і при цьому дивіденди, отримані материнською компанією, не оподатковуються. Проте, якщо холдингова компанія володіє менше як 80 % акціонерного капіталу дочірніх компаній, податкові декларації не об'єднуються і оподатковується 30 % суми дивідендів, отриманих холдинговою компанією. Ставка податку в 35 % означає, що фактична ставка оподаткування на міжкорпораційні дивіденди складає: $0,30 \cdot 35 \% = 10,5 \%$. Таке частково подвійне оподаткування іноді зменшує дохід холдингових компаній, що керуються з обмеженою (майновою) відповідальністю, але питання, чи значна величина податкових санкцій в 10,5 % на отримані дивіденди, щоб компенсувати інші можливі переваги холдингової системи, повинно вирішуватись окремо у кожній конкретній ситуації.

Легкість вимушеного розчленування. Для Міністерства юстиції США не коштуватиме великих зусиль вимагати розчленування шляхом продажу акціонерної власності (капіталу) холдингової компанії, якщо воно знайде якусь діяльність неприпустимою. Таким чином від компанії Ви Ропі вимагали продати (реалізувати) свою частку в 23 % акціонерного капіталу компанії General Motor Corporation, яка була викуплена ще на початку 20-х рр. Через те, що не було тісного злиття між цими двома корпораціями, не потрібно було великих зусиль з існуючої точки зору вимагати їх розділу (розподілу акціонерного капіталу). Проте, якщо б мало місце повне об'єднання, то було б значно складніше розформувати (розділити) компанію, коли вже минуло так багато років з часу її об'єднання, та ймовірність вимушеного продажу була б значно нижчою. Однак вимушений розділ AT & T показує, що навіть повністю інтегровані (об'єднані) компанії можуть бути розділені (розформовані).

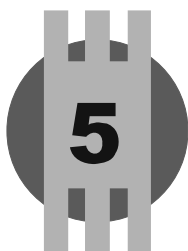


КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. *Сутність та основи форми міжнародних корпорацій.*
2. *Особливості функціонування транснаціональних корпорацій.*
3. *Характерні риси діяльності транснаціональних корпорацій.*

4. Умови і засади інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.
5. Правила функціонування транснаціональних корпорацій на міжнародному ринку.
6. Причини і фактори міжнародної діяльності транснаціональних корпорацій.
7. Варіанти здійснення інвестицій транснаціональною корпорацією.
8. Вплив транснаціональних корпорацій на економічний розвиток держав.
9. Оцінка впливу транснаціональних корпорацій на економічний розвиток держав.
10. Економічне значення інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.
11. Мотиви проведення процедури злиття.
12. Процедура об'єднання компаній при злитті.
13. Характеристика операційного та фінансового злиття.
14. Тактичні прийоми захисту від поглинання.
15. Переваги та недоліки холдингових компаній.

РОЗДІЛ



УКРАЇНА НА МІЖНАРОДНОМУ ІНВЕСТИЦІЙНОМУ РИНКУ

5.1. Іноземні інвестиції у реформуванні економіки України

Для здійснення перетворень в економіці України потрібні значні інвестиції. Потреба в інвестиціях для реформування і перебудови економіки постійно зростає внаслідок необхідності відновлення діючих виробничих фондів. У такій ситуації при практично повній відсутності власних коштів велике значення мають іноземні інвестиції як додаткове неінфляційне джерело фінансування. Прямі іноземні інвестиції представлені в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ В РЕГІОНИ УКРАЇНИ НА ПОЧАТОК 2004 року

Області	Тис. дол. США	У % до загального підсумку	Місце серед регіонів
Всього	6730171,21	100,0	x
Автономна Республіка Крим	224161,49	3,3	9
Вінницька	60440,79	0,9	20
Волинська	86341,44	1,3	16
Дніпропетровська	578979,48	8,6	2
Донецька	433649,60	6,4	5
Житомирська	77449,89	1,2	17
Закарпатська	181636,87	2,7	10
Запорізька	445479,01	6,6	4
Івано-Франківська	96004,46	1,4	15
Київська	485809,23	7,2	3
Кіровоградська	58538,09	0,9	21
Луганська	57450,76	0,9	22
Львівська	304887,60	4,5	7
Миколаївська	174795,13	2,6	11
Одеська	362170,52	5,4	6
Полтавська	173415,36	2,6	12
Рівненська	54082,28	0,8	23
Сумська	141000,20	2,1	13

Продовження табл. 5.1

Області	Тис. дол. США	У % до загального підсумку	Місце серед регіонів
Тернопільська	28678,91	0,4	25
Харківська	267816,60	4,0	8
Херсонська	63647,82	0,9	19
Хмельницька	46496,22	0,7	24
Черкаська	97759,76	1,5	14
Чернівецька	20147,67	0,3	27
Чернігівська	76022,00	1,1	18
м. Київ	2109462,83	3,3	1
м. Севастополь	23848,20	0,4	26

Необхідний обсяг іноземних інвестицій у нашу економіку становить понад 40 мільярдів доларів США. Проте інвестиційний процес в Україні гальмується низкою суб'єктивних і об'єктивних факторів, серед яких політична й економічна нестабільність, часті зміни законодавства, повільні темпи приватизації, нерозв'язаність питань земельної власності тощо. Усе це потребує від Уряду України проведення вивіреної, науково обгрунтованої і у той же час активної інвестиційної політики, основою якої повинно бути в першу чергу створення чіткої і стабільної нормативно-правової бази господарської діяльності як вітчизняних, так і іноземних інвесторів.

Економічний розвиток країн з перехідною економікою і країн, що розвиваються, обмежений несформованістю ринкового механізму і вузькістю капітальної бази. Країни зі зрілою ринковою економікою можуть продовжувати розвиток за рахунок накопиченого капіталу при всіляких нормах внутрішнього нагромадження, але країни, що розвиваються, не можуть дозволити собі такої «розкоші» — висока внутрішня норма заощаджень і нагромаджень є необхідною умовою економічного зростання.

Західні економісти доводять, що планування економічного зростання в країнах, що розвиваються, немислиме у сучасних умовах без можливості допущення іноземного капіталу в економіку країни. Вони також припускають, що сприятливий вплив інокапіталу на господарство, що розвивається, буде позитивно позначатися у всіх випадках незалежно від того, у якій формі він втручається в національну економіку: у формі приватних прямих інвестицій і кредитів, у вигляді державних інвестицій і кредитів чи у будь-якій іншій формі.

У кожному випадку знаходяться аргументи, що виправдовують і рекомендують іноземний капітал як найбільш ефективний засіб для досягнення національного процвітання. Прямі частки капіталовкладення в промисловість не тільки приносять країнам, що розвиваються, чистий приріст національного багатства, але і спричиняють приплив іноземних фахівців, що сприяють підйому технічного і культурного рівня країни, полегшують можливість підготовки кваліфікованих кадрів, сприяють поширенню найсучасніших технологічних методів. Державні капіталовкладення в транспорт, зв'язок, комунальне господарство розглядаються як один з найсильніших стимулів, що заохочують національну діяльність.

Дійсно, з одного боку, інокапітал, залучений в національну економіку і ефективно використовуваний, впливає на економічне зростання, допомагає перебороти відсталість, інтегруватися у світову економіку. З іншого боку, залучення інокапіталу накладає певні зобов'язання, створює різноманітні форми залежності країни-позичальника від кредитора, викликає різке зростання зовнішнього боргу. Таким чином, для національної економіки інокапітал може мати неоднозначні наслідки.

У 2004 р. в Україні приріст прямих іноземних інвестицій (ПІІ) склав 1559,5 млн дол., що на 31,5 % перевищує аналогічний показник 2003 р. За підрахунками Державного комітету статистики, у 2004 р. прямі іноземні інвестиції в Україну збільшилися на 23 % і досягли 8353,9 млн дол. за станом на 1 січня 2005 р. Лідером за рівнем інвестицій в українську економіку є США, які вклали в українську економіку 1,15 млрд дол [129].

Обсяг прямих іноземних інвестицій із України в економіки інших країн, станом на 1 січня 2005 р., склав 175,9 млн дол. У цьому списку Російська Федерація займає перше місце. Україна проінвестувала економіку Росії в 2004 р. в сумі 94 млн дол., або 53,8 % загального обсягу інвестицій.

Залучення іноземних інвестицій в українську економіку є найважливішим завданням, яке має бути в найближчі роки вирішене економічним керівництвом нашої країни. Зростання фінансування в Україні у майбутньому буде залежати від стану внутрішніх заощаджень і прямих іноземних інвестицій.

Головне у проблемі інвестицій — їх ефективність, створення умов для інтенсифікації вкладень у найбільш ефективні, конкурентоспроможні виробництва, які дають швидку віддачу, що дозволяє максимально збільшити доходи підприємств, населення і бюджету; запобігати тим капітальним та іншим витратам, що ведуть лише до розтринькування ресурсів і посилення інфляції.

Таблиця 5.2

**СУКУПНИЙ ОБСЯГ ПРЯМИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНУ
З КРАЇН-ІНВЕТОРІВ ЗА СТАНОМ НА 1 СІЧНЯ 2005 РОКУ**

№ з/п	Країна	Обсяг прямих іноземних інвестицій		Місце в рейтингу
		млрд дол.	%	
1	США	1.15,0	13,8	1
2	Кіпр	1.03,0	12,4	2
3	Великобританія	0.890,0	10,7	3
4	Німеччина	0.631,6	7,6	4
5	Нідерланди	0.548,3	6,6	5
6	Британські Віргинські Острови	0.543,8	6,5	6
7	Російська Федерація	0.457,5	5,5	7
8	Швейцарія	0.411,3	4,9	8
9	Австрія	0.345,6	4,1	9
10	Польща	0.192,3	2,3	10
11	Угорщина	0.179,1	2,1	11
12	Республіка Корея	0.172,4	2,1	12

5.2. Правові основи іноземного інвестування в Україні

В Україні власне законодавство про інвестиційну діяльність і про іноземні інвестиції з'явилося після прийняття 24 серпня 1991 р. Акта проголошення незалежності України.

Закон України від 18.09.91 р. «Про інвестиційну діяльність» став першим нормативним актом, у якому в узагальненому вигляді викладені правові, економічні і соціальні умови інвестиційної діяльності на території України.

Закон України «Про іноземні інвестиції» від 13 березня 1992 р. — перший нормативний акт, що регламентував процес саме іноземного інвестування в Україні. Декретом Кабінету Міністрів України від 20.05.93 р. № 55-93 його дія була припинена. Це обумовлено тим, що вищезгаданий Закон мав ряд істотних недоліків. Зокрема, у ньому не були передбачені мінімальний

розмір і вид іноземних інвестицій, для яких установлювалися податкові пільги. За період дії цього Закону за деякими підрахунками до 42 % всіх іноземних інвесторів вклали в економіку України менше ніж 1000 доларів США, а траплялися і такі спільні підприємства, у яких іноземні інвестиції дорівнювали 7 долларам США.

19 березня 1996 р. Верховна Рада України прийняла новий Закон України «Про режим іноземного інвестування», що скасовував дію вищевказаного Декрету. У цілому цей Закон містить безліч положень, що були запозичені з Декрету. Однак поряд з цим у ньому є багато якісно нових елементів. Найбільш важливою істотною рисою нового Закону, що відрізняє його від попереднього законодавства про іноземні інвестиції, є те, що для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної й іншої господарської діяльності, за винятком випадків, передбачених законодавством. Законом передбачено, що для окремих інвестиційних проектів із залученням іноземних інвестицій, що реалізуються відповідно до державної програми розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій, може встановлюватися пільговий режим інвестиційної й іншої господарської діяльності. Чітко встановлено момент присвоєння підприємству статусу підприємства з іноземними інвестиціями.

У розділі II Закону України «Про режим іноземного інвестування» установлюються державні гарантії захисту іноземних інвестицій.

Законодавством України передбачені такі державні гарантії захисту іноземних інвестицій:

1. Гарантії від примусового вилучення іноземних інвестицій (за винятком випадків виконання рятувальних робіт у разі стихійного лиха, аварій, епідемій і надзвичайних ситуацій), а також незаконних дій державних органів та їх посадових осіб.

2. Гарантії компенсації і відшкодування збитку іноземним інвесторам (включаючи втрачену вигоду і моральний збиток, заподіяний їм унаслідок дій чи бездіяльності, неналежного виконання державними органами України своїх обов'язків).

3. Гарантії у випадку припинення інвестиційної діяльності (тобто право на повернення не пізніше ніж через 6 місяців від дня припинення діяльності, інвестицій у натуральній формі чи у валюті інвестування без сплати мита, а також доходів з цих інвестицій у грошовій чи товарній формі відповідно до їх реальної вартості на момент припинення інвестиційної діяльності).

4. Гарантії безперешкодного і негайного переведення за кордон прибутку, доходів й інших коштів, отриманих унаслідок здійснення іноземного інвестування.

5.3. Іноземні інвестиції в Україні

Іноземні інвестиції — це всі види цінностей, які вносяться іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності на території даної держави.

Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестиції на території України у формі таких активів:

— конвертованої валюти; валюти України при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування, а також за умови сплати податку на прибутки від інвестицій у будь-які інші об'єкти реінвестування відповідно до чинного законодавства України (реінвестування — переміщення капіталу з одних активів в інші, більш ефективні);

— будь-якого рухомого та нерухомого майна і пов'язаних з ним майнових прав;

— акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також інших корпоративних прав, які виражені в конвертованій валюті за ринковою вартістю;

— грошових вимог і права вимог про виконання договірних зобов'язань, гарантованих першокласними банками, які мають вартість у конвертованій валюті;

— будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких підтверджується відповідно до законів держави інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

— прав на здійснення господарської діяльності, а саме: на розробку, видобуток або експлуатацію природних ресурсів.

Українським законодавством передбачено такі корпоративні форми іноземного інвестування:

— часткова участь у підприємствах, створюваних спільно з українськими юридичними і фізичними особами, або придбання частки в діючому підприємстві;

— створення підприємств, які повністю належать іноземним інвесторам, відділів та інших окремих підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність підприємства повністю;

— придбання прямо не забороненого законами України нерухомого або рухомого майна, включаючи земельні ділянки, будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та

інші об'єкти власності шляхом прямого придбання майна або майнових комплексів, а також у формі акцій, облігацій та інших цінних паперів;

— придбання самостійно або за участю українських юридичних чи фізичних осіб прав користування землею і концесій на використання природних ресурсів на території України;

— придбання інших майнових прав;

— в інших формах здійснення інвестицій, частково на підставі погодження із суб'єктами господарської діяльності в Україні, які прямо не заборонені законами України.

Пріоритетними сферами для іноземного інвестування в Україні визначено: агропромисловий комплекс, легку промисловість, лісопромисловий комплекс, машинобудування, медичну промисловість, металургійний комплекс та виробництво матеріалів, паливно-енергетичний комплекс, транспортну інфраструктуру, зв'язок, хімічну і нафтохімічну промисловість, соціальну інфраструктуру.

Підприємства з іноземними інвестиціями, діяльність яких пов'язана з пріоритетними сферами інвестування і критеріями, визначеними Державною програмою заохочення іноземних інвестицій в Україну, можуть самостійно приймати рішення про застосування норм прискореної амортизації (але не більше двократного збільшення діючих норм).

У цих та інших сферах економіки підприємства з іноземними інвестиціями створюються і діють у формах, передбачених діючим законодавством України, і можуть здійснювати будь-які, не заборонені законодавством, види діяльності, відповідаючи цілям, викладеним у статуті. Припинити дію цих підприємств можливо в таких випадках:

— за рішенням власників, прийнятим відповідно до статутних документів підприємства;

— після закінчення терміну дії договору про заснування підприємства;

— відповідним рішенням суду, арбітражного суду.

Здійснюючи інвестиції в Україні, іноземні компанії і банки можуть переслідувати такі цілі:

1. Одержання високої норми прибутку при створенні виробництв з випуску продукції, дефіцитної в Україні, ціни на яку в Україні значно вищі світових.

2. Використання факторів виробництва, ціна яких в Україні нижче світових: порівняно дешева (але кваліфікована) робоча сила, низька ціна деяких видів сировини.

3. Використання родовищ корисних копалин та інших природних ресурсів, розробка яких в Україні дешевша, ніж в інших країнах, чи доступ до яких в інших країнах утруднений.

4. Купівля потенційно ефективних українських підприємств (зазвичай експортноорієнтованих) за низькою ціною з метою отримання високого прибутку після обмежених інвестицій у створення системи збуту, проведення маркетингу і реструктуризації номенклатури виробленої продукції.

5. Просування на український ринок своєї продукції:

створення торгівельно-збутової мережі, складальних виробництв, сервісних підприємств, упровадження своїх стандартів на українському ринку. До інвестицій такого типу підштовхують і високі митні збори.

6. Використання морально застарілого чи екологічно шкідливого устаткування, яке неможливо ефективно використовувати у розвинутих країнах. Випуск застарілої продукції, технологія виробництва якої добре відпрацьована.

7. Інвестування коштів українського походження під виглядом іноземних, щоб мати більше можливостей для захисту капіталу від дій влади.

На думку деяких вітчизняних учених, диференціація привабливості для іноземних інвесторів полягає у бажанні отримати прибуток за найкоротший період. Але це відноситься тільки до незначної частини економіки.

Дійсно, частина значних інвесторів, що володіють реальними фінансовими ресурсами і мають мотивацію, обумовлену станом світового ринку, жадає від країни-реципієнта інвестицій мінімального циклу обороту капіталу. В Україні така ситуація склалася в деяких підгалузях транспорту, в оптово-торгівельних ланках хімічної, металургійної і харчової промисловості. У цих підгалузях велика частина обороту практично монополізована підприємствами з іноземними інвестиціями. У той же час у використанні та модернізації базових фондів галузей частка іноземних інвесторів мізерна.

5.4. Спеціальні економічні зони й іноземні інвестиції

Вільні економічні зони є організаційно оформленою і достатньо апробованою в світовій практиці передумовою активізації міжнародної інвестиційної діяльності, розвитку підприємництва, поглиблення інтеграційних економічних процесів.

Нині найбільшого поширення за кордоном має трактування ВЕЗ:

— як території, на яких, дякуючи введенню безмитного режиму, а також за допомогою інших економічних та організаційних регуляторів, стимулюється зовнішньоекономічна діяльність із залученням іноземних інвестицій;

— як частини національної території, економічний потенціал якої зорієнтований на вирішення специфічного завдання або комплексу завдань.

За визначенням ООН, ВЕЗ — це обмежені регіони, які характеризуються такими основними рисами: в них відсутнє мито (або воно фіксується на мінімальному рівні), на ввіз та вивіз устаткування, вихідних та проміжних матеріалів, а також готової продукції на експорт при максимальному спрощенні всіх процедур, обумовлених експортно-імпортними операціями; існує пільговий режим оподаткування і вільний обіг конвертованої валюти; держава надає загальні гарантії від конфіскації іноземної власності і надає зареєстрованим у зоні фірмам широке коло пільг та привілеїв.

У VIII доповненні до Кіотської конвенції, прийнятої в 1973 р. під зоною «порто-франко» визначалася частина території, на якій товари розглядалися як об'єкти, що знаходяться поза межами національної митної системи і тому не підлягають обов'язковому митному контролю та оподаткуванню.

Серед українських науковців аналізували підходи до визначення поняття «ВЕЗ» такі науковці, як В. В. Кущенко, Т. П. Данько, З. М. Окрут, О. Р. Зельдіна та ін. Під ВЕЗ розуміють суверенну територію держави (держав), що є складовою частиною господарського комплексу країни (групи країн), де забезпечується виробництво та розподіл суспільного продукту для досягнення певної конкретної загальнонаціональної інтеграційної, регіональної або корпоративної мети з використанням правових, організаційних та спеціальних економічних механізмів регулювання суспільно-економічних відносин в зоні, котрі спроможні до дифузного розширення та поширення її кордонів. При цьому позитивна дифузна дія ВЕЗ проявляється в перетворенні території ВЕЗ та галузей, що на ній розвиваються, у вирівнюванні їх до світового рівня не тільки в технічному плані, а й в інших відношеннях, тим самим сприяючи інтернаціоналізації відтворювальних процесів у інших сферах господарства, економічних регіонах і навіть інших країнах.

В Україні ж законодавство використовує два основних поняття для операціоналізації ВЕЗ:

- вільна (спеціальна) економічна зона;
- територія пріоритетного розвитку.

Спеціальна (вільна) економічна зона являє собою частину території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України.

Територія пріоритетного розвитку (ТПР) — це територія, на якій склалися несприятливі соціально-економічні та екологічні умови, незадовільний стан зайнятості населення і на якій запроваджується спеціальний режим інвестиційної діяльності для створення нових робочих місць. Спеціальний режим інвестиційної діяльності означає встановлення податкових і митних пільг для суб'єктів підприємницької діяльності, які у встановленому законодавством порядку зареєстровані на територіях пріоритетного розвитку, у межах їх господарської діяльності, пов'язаною з реалізацією на цих територіях інвестиційних проектів у пріоритетних видах економічної діяльності.

Основною відмінністю СЕЗ від ТПР є те, що СЕЗ створюється з конкретною чіткою метою та на відносно невеликій, штучно обмеженій території, а ТПР створюється на територіях в адміністративних межах районів, міст або областей.

Законодавчі основи створення ВЕЗ були закладені у 1992 р. Законом України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» (Загальний закон від 13.10.92 р. № 2673-ХІІ) та іншими нормативно-правовими актами, але дію їх було зупинено у березні 2005 р.

Цілі створення ВЕЗ залежать від рівня соціально-економічного розвитку країни, що їх організує. В промислово розвинутих країнах та країнах, що розвиваються, ВЕЗ часто створювались для активізації зовнішньоекономічних зв'язків реалізації регіональної політики, що спрямована на оживлення малого та середнього бізнесу в районах економічної депресії, на вирівнювання міжрегіональних відмінностей. При створенні ВЕЗ у країнах, що розвиваються, акцент робився на залучення іноземного капіталу, технологій, модернізацію промисловості, підвищення кваліфікації робочої сили. Створення ВЕЗ пов'язано із стимулюванням промислового експорту та отримання на цій основі валютних коштів; зростанням зайнятості; перетворенням зон в полігони по

опробуванню нових методів господарювання, полюс зростання національного господарства.

В Україні згідно з Загальним законом цілі створення ВЕЗ полягають у:

- 1) залученні іноземних інвестицій та сприянні їм;
- 2) активізації спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів та послуг, поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг;
- 3) залученні і впровадженні нових технологій, ринкових методів господарювання;
- 4) розвитку інфраструктури ринку;
- 5) покращанні використання природних і трудових ресурсів;
- 6) прискоренні соціально-економічного розвитку України.

Серед основних принципів формування і функціонування ВЕЗ слід виділити такі:

— як невід’ємна частина території країни ВЕЗ залишається під повною юрисдикцією держави, діє згідно з її Конституцією та законодавством;

— встановлення особливого економічного режиму функціонування ВЕЗ не звільняє її від участі у формуванні фінансових і бюджетних ресурсів держави, регіону та місцевих органів влади;

— ВЕЗ має всіляко сприяти не лише інтересам свого регіону, а й держави в цілому;

— передбачені законодавством пільгові умови податкової, митної, фінансово-кредитної, інвестиційної і цінової політики в межах ВЕЗ мають здійснюватися за рахунок внутрішніх джерел доходів і нагромаджень від додаткового стимулювання розвитку товаровиробників і товарообігу, підвищення ефективності зовнішньоекономічної діяльності;

— ефективне функціонування ВЕЗ неможливе без високорозвиненої банківської системи, функціонування на її території змішаних та іноземних банків, які б стимулювали в зону залучення іноземних капіталів та інвесторів.

У цілому створення ВЕЗ, зокрема в Україні, має здійснюватись при узгодженні загальнодержавних економічних програм і залежить від ефективної взаємодії органів державного управління, місцевих структур та підприємств, а також від розширення самостійності територій у питаннях управління їх соціально-економічним розвитком. Досягнення поставлених цілей шляхом створення і функціонування ВЕЗ можливе лише за умови, коли в країні є необхідна законодавча та нормативна база.

ВЕЗ класифікуються за рядом ознак. На території України, згідно з законодавством, могли створюватись ВЕЗ різних функціональних типів в залежності від господарської спрямованості та економіко-правових умов діяльності. Перш за все зони поділяються на режимні та територіальні, які, в свою чергу, можуть бути зонами експортної або імпоротної орієнтації та комплексними зонами. Комплексні зони поділяються на: зовнішньоторговельні, комплексні виробничі, науково-технічні, туристсько-рекреаційні, банківсько-страхові (офшорні), зони прикордонної торгівлі. Дехто додає до цього переліку точкові зони індустріального типу. Оскільки всі наведені типи зон було розглянуто вище, то зупинимося лише на двох. Зона прикордонної торгівлі являє собою частину території держави на кордонах із сусідніми країнами, де діє спрощений порядок перетину кордону і торгівлі. Точкова зона індустріального типу — це режимна зона у територіальних межах окремих підприємств, організацій або їх сукупності, які одержують від держави преференційні права. Більше того, законом зазначається, що крім визначених в Україні могли створюватись ВЕЗ інших типів, а також комплексні ВЕЗ, які поєднують в собі риси та елементи зон різних типів.

Окрім зазначених вище класифікацій ВЕЗ доцільно навести типологію саме українських ВЕЗ, що запропонована І. Бобухом. Він пропонує усі ВЕЗ, які функціонували в Україні, за ознакою спрямованості розділити на три групи:

1. Виробничо-екологічні — ВЕЗ «Славутич», «Яворів», «Миколаїв», «Донецьк», ТПП «Сиваш», ТПП, що розташовані в Донецькій, Луганській, Закарпатській, Житомирській, Чернігівській, Волинській областях та м. Шостці;

2. Інноваційно-виробничі — ВЕЗ «Закарпаття», «Інтерпорт Ковель», «Порто-франко», «Азов», «Порт Крим», «Рені», ТПП у м. Харкові та технопарки.

3. Туристично-рекреаційні — ВЕЗ «Курортполіс Трускавець», ТПП «Крим».

В свою чергу, Ю. Макогон пропонує більш загальну класифікацію українських ВЕЗ та умовно поділяє їх на такі три групи:

- ВЕЗ, котрі утворюються в місцях скорочення виробництва;
- ВЕЗ в транспортних вузлах;
- ВЕЗ, що утворюються з метою розвитку туристичного бізнесу.

ВЕЗ в місцях скорочення виробництва створюються з метою утворення нових робочих місць за рахунок інвестиційних проєк-

тів. Друга група — це ВЕЗ в транспортних вузлах, де проводяться митні операції. Їх створення спрямоване на розвиток прикордонної інфраструктури, міжнародних транспортних коридорів тощо.

Поглиблення міжнародного поділу праці, інтеграція національних господарств сприяє економічному розвитку країн в системі світової економіки. І ВЕЗ, на думку багатьох науковців, є одним з потужних засобів вирішення цих завдань.

Результати функціонування ВЕЗ і ТПР в Україні оцінюють за такими напрямками діяльності: інвестиційним, інноваційним, виробничим, зовнішньоекономічним, зайнятості та доходах населення, фінансово-бюджетним.

Інвестиційний розвиток у ВЕЗ і ТПР у 2000—2004 рр. показав, що динаміка інвестиційних процесів досить обнадійлива, обсяг інвестицій порівняно з 2000 р. зріс на 2292,8 млн грн, тобто на 190 % (рис. 5.1).

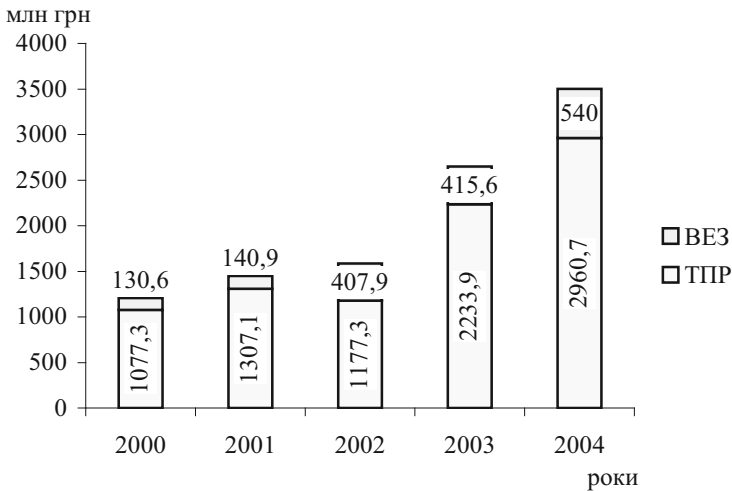


Рис. 5.1. Динаміка інвестиційних проектів, млн грн

Спостерігалась стійка тенденція до збільшення обсягів залучених інвестицій, але значна частка припадає на ТПР, в середньому — 84,5 % від загального обсягу інвестицій. Передусім це пояснюється кількістю затверджених проектів, адже на ТПР їх 556, тоді як у ВЕЗ лише 212. Найбільш привабливими в інвестиційному плані були спеціальні території з розвинутою інфраструктурою.

ктурою: ВЕЗ і ТПР Донецької, Харківської, Закарпатської областей та Автономної Республіки Крим (АРК), на них припадало 81 % залучених інвестицій у 2004 р., даний показник є близьким до середнього відсотка за період 2000 — 2004 рр. Збільшення надходження інвестиційних ресурсів у ВЕЗ та ТПР відбувалося в основному за рахунок вітчизняних інвестицій, частка іноземного капіталу в загальному обсязі складала близько 34 % у 2004 р. і порівняно з 2000 р. скоротилася на 12 %. Найбільша частка іноземного капіталу у сукупних інвестиціях регіонів, де створені ВЕЗ та ТПР, припадала на ВЕЗ «Рені» — 94 %, ТПР Волинської області — 47 %, ВЕЗ «Закарпаття» — 45,9 %, «Донецьк» — 40,6 %, «Курортполіс Трускавець» — 38,6 %. Незначна частка іноземного капіталу приходилась на ВЕЗ «Миколаїв» — 1,5 %, на ТПР Чернігівської області — 1,9 % Луганської — 8,8 %.

Постійними інвесторами українських ВЕЗ і ТПР є підприємці США, Великобританії та Польщі. У 2003 р. також надійшли значні ресурси з Японії, Франції та міжнародних фінансових організацій (зокрема, ЄБРР). Співставлення з картиною основних країн — донорів інвестицій в Україну дозволяє зробити висновок про те, що структура інвесторів ВЕЗ і ТПР є більш динамічною та змінюється відповідно до зміщень галузевих пріоритетів. Так, ряд постійних для нашої держави країн — донорів інвестицій (Нідерланди, Російська Федерація, Німеччина, Кіпр) брали епізодичну участь або взагалі не працювали з проектами, що реалізувалися в ВЕЗ і ТПР (рис. 5.2, 5.3).

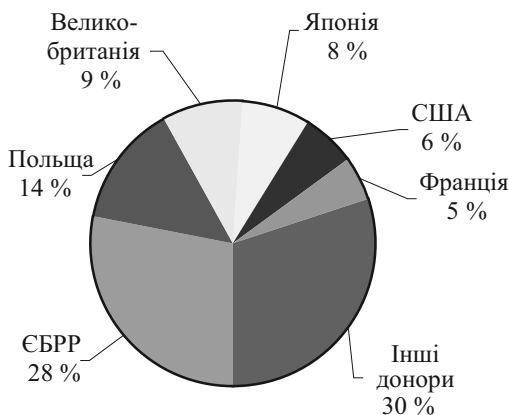


Рис. 5.2. Розподіл інвестицій у ВЕЗ і ТПР за країнами походження у 2003 р.

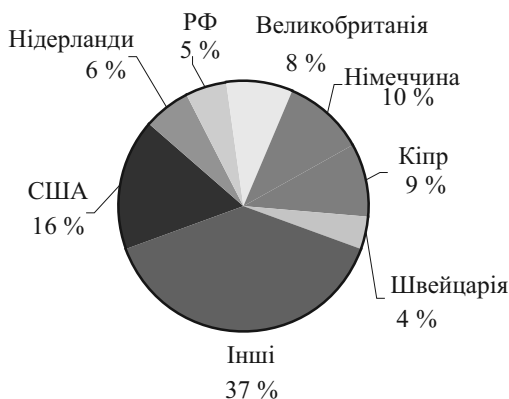


Рис. 5.3. Географічна структура інвестицій в економіку України у 2003 р.

Разом з тим обсяги інвестиційних ресурсів, що залучаються у більшість ВЕЗ та ТПР, не відповідали інвестиційним можливостям регіонів та суттєво не впливали на інвестиційні процеси. За період 2001—2004 рр. частка іноземних інвестицій, що надійшли до територій зі спеціальним режимом, у сукупних іноземних інвестиціях, що надійшли в Україну за цей же період, складає 13,8 %, частка інвестицій в основний капітал — 6 %, загальний обсяг інвестицій ВЕЗ і ТПР в сукупних інвестиціях по Україні — 4,8 %. Це пов'язано із нестабільністю законодавства щодо створення та функціонування ВЕЗ та ТПР, недосконалістю окремих норм законодавчих та нормативно-правових актів, що створює нерівні умови підприємницької діяльності серед ВЕЗ та ТПР, а також недостатня робота місцевих органів влади з запровадження спеціального режиму інвестування. Негативний вплив проявляється тому, що спеціальний режим інвестування запроваджено в основному на депресивних територіях, які мають низьку інвестиційну привабливість, нерозвинену інфраструктуру та, внаслідок цього, високі інвестиційні ризики для інвесторів.

Галузева структура залучених інвестицій по більшості СЕЗ та ТПР в цілому відповідала меті та пріоритетам їх заснування, визначених актами законодавства, та була спрямована на забезпечення структурних змін в економіці відповідних регіонів. Як видно з рис. 5.4, основний обсяг залучених інвестицій у 2004 р. припадав на галузі, які є базовими у спеціалізації даних територій — металургія та оброблення металу (20 %), машинобудування (14,3 %), харчова промисловість та перероблення сільськогосподарської продукції (9,8 %).

Водночас, у галузевій структурі залучених інвестицій спостерігалася зниження частки добувної та хімічної промисловості (відповідно з 15,7 % і 6,1 % у 2001 р. до 6 % і 2 % у 2004 р.) за рахунок зростання питомої ваги інвестицій, спрямованих на розвиток відповідних послуг — виробництва та розподілення електроенергії, охорони здоров'я та транспортного сектора економіки (відповідно з 6,6 %; 1,1 %; та 4,1 % у 2001 р. до 11 %; 3 %; та 9,5 % у 2004 р.).

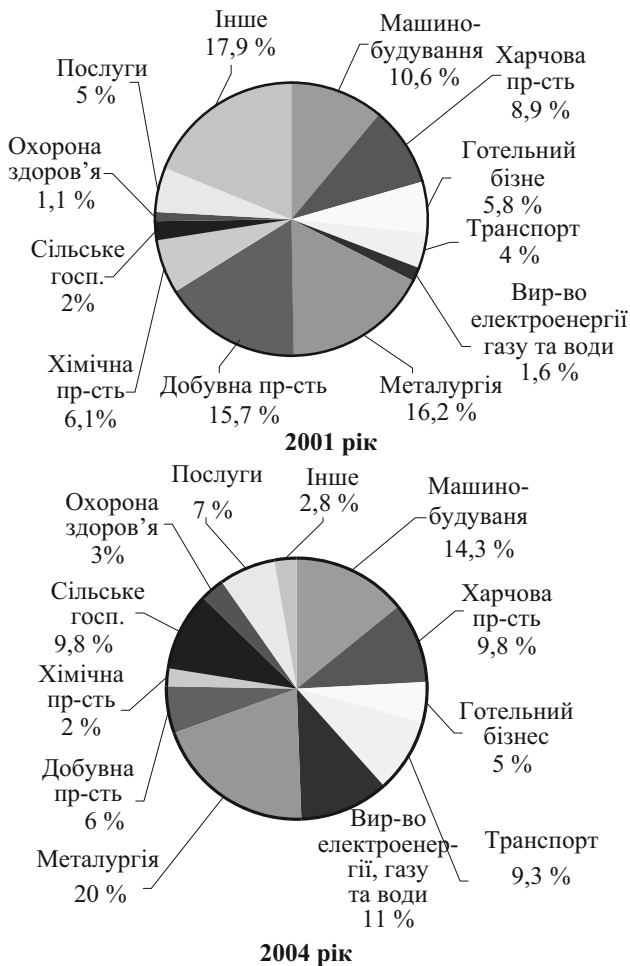


Рис. 5.4. Галузева структура інвестицій у ВЕЗ і ТІР в 2001—2004 рр., %

Поряд з цим слід зазначити, що у ряді випадків об'єктом інвестування є традиційні галузі спеціалізації (наприклад, у ТПР Луганської обл. інвестуються переважно видобування енергетичних матеріалів та металургія, тоді як легка та харчова промисловість суттєво відстають, а машинобудування взагалі не розвивається); або недостатньо ефективно використовують наявний потенціал (зокрема, ВЕЗ «Славутич» залучає інвестиції переважно в целюлозно-паперову промисловість, металургію та будівництво, майже не розвиваючи машинобудування; у ТПР м. Шостка єдиним пріоритетом, в який прийшли інвестиції, є виробництво електроенергії, газу та води).

Одним з важливих чинників, які забезпечили інвестиційне зростання ВЕЗ і ТПР протягом періоду функціонування, є суттєве збільшення кількості та кошторисної вартості затверджених інвестиційних проектів. Їх кількість зросла більше як у 5 разів (з 143 до 764), відбулося понад шестикратне зростання сукупної вартості проектів (з 798 млн дол. США до 5521 млн дол. США), сума інвестицій, передбачена до внесення по проектах, що фактично знаходяться в стадії реалізації, постійно зростала на тлі збільшення кількості проектів: у 2001 р. виконувалось 403 проекти середньою кошторисною вартістю 4,1 млн дол. США, у 2004 р. відповідно — 654 проекти на 8,6 млн дол. США кожний. З огляду на це дослідники вважають, що немає підстав погоджуватись із пропозиціями окремих органів управління ВЕЗ і ТПР, що ініціюють зменшення порогових інвестицій та пропонують зробити акцент на залученні до зон і територій підприємств малого та середнього бізнесу.

На фоні зростання обсягів залучених інвестицій у ВЕЗ і ТПР відбулася зміна матеріально-речової структури інвестиційних ресурсів. Постійне зростання обсягів сум інвестованих коштів у формі грошових внесків (включаючи кредити) та матеріальних цінностей відбувалося з різною інтенсивністю, внаслідок чого змістились акценти: матеріальні внески, які у 2000 р. формували базу інвестиційних ресурсів (47,2 %), перестали відігравати провідну роль, перемістившись на другу позицію (19 %), натомість посилилася частка грошових внесків (2000 р. — 41 %, 2004 р. — 69,3 %). Що стосується нематеріальних активів, то їх практично виключено з процесу інвестування проектів ВЕЗ і ТПР — їх питома вага скоротилася за п'ять років з 1,7 до 0,3 %.

Факторами посилення участі грошових внесків у формуванні інвестицій можна визнати: остаточну нормалізацію товарно-грошових відносин у державі; посилення національної грошової

одиниці; стабілізацію роботи банківської системи України, збільшення обсягів кредитування реального сектора економіки; поступове об'єктивне обмеження можливостей національних підприємств, розташованих у ВЕЗ і ТПР, участь у реалізації проектів, зараховуючи в якості власного внеску належне їм майно, створене, як правило, до 1990 р. У той же час низький рівень залучення нематеріальних активів, про який йшлося вище, не може оцінюватись однозначно. З одного боку, якщо розуміти під ними залучення ноу-хау, новітніх технологій, товарних чи торговельних марок тощо, — маємо негативне явище. З іншого боку, це можна розцінювати і як позитивний елемент, оскільки він протидіє реалізації загальновідомих схем приховування прибутків, штучного завищення вартості подібних внесків тощо, які застосовуються підприємствами, що залучають нематеріальні активи.

Протягом 2000—2003 рр. інноваційна діяльність у зазначених територіях здійснювалась недостатньо активно, і переважно спостерігалась стійка тенденція до зниження впровадження інноваційних проектів. За чотири роки було впроваджено лише 61 інноваційний проект загальною вартістю 155,93 млн грн. Причому до 2002 р. кількість інноваційних проектів мала тенденцію до скорочення. І лише у 2003 р. відбулося істотне зростання (34 проекти), що вплинуло на характер інвестиційних та виробничих процесів, оскільки питома вага інновацій становила 1,44—6,14 % за кількістю та 0,94—3,81 % за вартістю проектів. Для порівняння: на макrorівні цей показник дорівнює відповідно 3,6 % та 8 %.

Найбільш схильними до нововведень були регіональні системи ВЕЗ і ТПР Львівської (26 проектів), Волинської (5), Київської (7) областей, в яких постійно здійснювались інновації. Але лідерами за вартістю таких проектів у 2003 р. стали Львівська (33,8 млн грн), Закарпатська (31,3 млн грн) та Миколаївська (30,3 млн грн). Області інноваційні проекти у регіональних системах ВЕЗ і ТПР Донецької, Харківської, а також АРК, за весь період не здійснювались. Це разом із нестабільним інноваційним розвитком Закарпатської, Луганської, Чернігівської, Одеської областей слід розцінювати виключно негативно, оскільки базова галузева структура названих регіонів та проекти створення конкретних ВЕЗ і ТПР передбачали в названих областях вагому інноваційну складову.

Приватні джерела фінансування екологічних проектів та програм взагалі були відсутні. Зазначені факти свідчать про неефективність пільг, стратегічні помилки на державному рівні. Прийняті Верховною Радою проекти застосування податкових пільг

стосувалися підтримки окремих галузей. Тобто за умов обмеженості фінансових ресурсів на державному рівні намагались підтримати цілі галузі, незалежно від їхнього технологічного рівня, не запроваджуючи механізмів пошуку, відбору та стимулювання інноваційних проектів. Науковці зазначають, що до уваги не бралась необхідність концентрації обмежених ресурсів на мінімальній кількості об'єктів, а зростання об'ємних показників відбувається в основному за рахунок завантаження потужностей, що простоювали. Проте на цій основі економіка України не зможе підтримувати навіть 5—6 % річний приріст.

Таким чином, обсяг та кількість інновацій, що реалізуються в особливих територіально-господарських утвореннях, настільки незначні, що не можуть впливати на формування інноваційної спрямованості економіки держави та не стали фактором інноваційного розвитку особливих територіально-господарських утворень.

Динамізація виробництва у ВЕЗ і ТПР відбувається доволі високими темпами. За інвестиційними проектами у 2004 р. вироблено продукції (робіт, послуг) на суму 20 млрд грн, що перевищувало аналогічний показник 2001 р. у 10 разів. Обсяги виробництва у ВЕЗ і ТПР зростали більш активно, ніж в цілому по Україні та областях, де вони розташовані. Це пов'язано з розширенням масштабів інвестиційної діяльності та розгортанням виробництва на тлі об'єктивно незначної кількості проектів, що впродовж досліджуваного періоду вийшли з роботи у спецрежимі. На рис. 5.5 видно, що найбільша частка у сукупному виробництві на спеціальних територіях належить ВЕЗ і ТПР Донецької області, і хоча ця частка у 2003 р. дещо зменшилась порівняно з 2000 р., вона все одно залишається досить вагомою.

Окрім того, що зростала частка окремих ВЕЗ і ТПР в сукупному виробництві спеціальних територій, зростала і питома вага продукції, виробленої суб'єктами ВЕЗ і ТПР, у загальному обсязі промислової продукції регіонів їх розташування: 2000 р. — 2,7 %, 2003 р. — 10,6 %. Внесок ВЕЗ і ТПР у сукупне виробництво України є трохи меншим, ніж в регіони розташування — 4,7 %. Що стосується окремих територіальних утворень, то ВЕЗ і ТПР почали суттєво впливати на виробничі процеси у Закарпатській області (питома вага у регіональному показнику сягає 45,7 %), АРК (23,2 %), Донецькій області (18,4 %). Разом з тим є території, де спостерігалися зовсім протилежні процеси, наприклад, частка ВЕЗ Одеської області у 2003 р. складала 0,11 %, ТПР Сумської області — 0,7 %. Позитивним є те, що у всіх без ви-

ключення ВЕЗ і ТПР спостерігалася стійка тенденція до збільшення питомої ваги в сукупному виробництві, хоч і є значні розбіжності в обсязі зазначених часток.

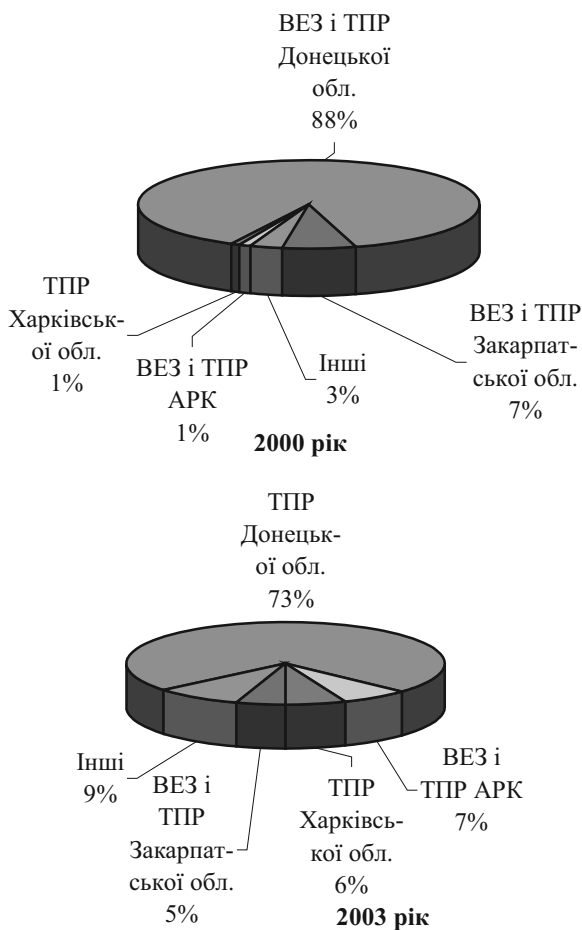


Рис. 5.5. Структура виробництва (товарів, робіт, послуг) у ВЕЗ і ТПР в 2000—2003 рр., %

Галузева структура виробництва майже повністю відтворювала інвестиційні уподобання, що склались у період 2000—2003 рр. Основу, як базову галузь, становить металургія — 36 % (у 2001 р. — 24,6 %), зростала частка виробництва продукції маши-

нобудування — з 1 % у 2000 р. до 15 % у 2003 р. Як і в структурі інвестицій, скорочувалася частка добувної та хімічної промисловості (з 28 % і 18 % у 2000 р. до 6 % і 11 % у 2003 р. відповідно). Виключення становила харчова промисловість, адже незважаючи на збільшення обсягів інвестицій в цю галузь, обсяги виробництва зменшувалися і частка в сукупному виробництві скоротилася з 23 % у 2000 р. до 18 % у 2003 р.

За рахунок посилення позицій машинобудування та скорочення добувної промисловості за чотирирічний період кардинально поліпшилась структура виробництва ВЕЗ і ТПР. Якщо брати до уваги окремі ВЕЗ і ТПР, то в більшості регіонів галузева структура виробництва залишилась несформованою, що певною мірою було спричинене надто частим коригуванням переліків пріоритетних видів діяльності та можливістю вносити зміни в інвестиційні проекти. Позитивним зрушенням у діяльності ВЕЗ і ТПР було те, що обсяги виробленої продукції у розрахунку на 1 грн вкладених інвестицій мали стійку тенденцію до зростання: якщо у 2001 р. цей показник становив 3,4 грн, то у 2004 р. — 5,77 грн.

Щодо якості виробленої продукції, то питома вага сертифікованої продукції у виробництві ВЕЗ і ТПР висока — 73 %. Найбільш високий рівень сертифікованої продукції у загальному обсязі випуску продукції характерний для добувної промисловості (88,5 %), металургії (85,9 %), хімічного виробництва (83 %) та харчової промисловості (80,9 %). І відповідно найбільша частка сертифікованої продукції припадала на ВЕЗ і ТПР Донецької області (75 %), а також АРК (7 %), ВЕЗ і ТПР Закарпатської області (5 %).

Стабільне зростання виробництва, його галузева та територіальна структура визначають динаміку експортних поставок з території ВЕЗ і ТПР та імпорту, здійснюваного для забезпечення реалізації інвестиційних проектів. Як видно з рис. 5.6, зовнішньоекономічні зв'язки ВЕЗ і ТПР у 2000—2004 рр. розвивались динамічно. Разом зі зростанням обсягів залучених інвестицій та виробництва, загальні обсяги експортних операцій суб'єктів підприємництва зон і територій зі спецрежимом за цей період зросли з 850 млн грн до 6867 млн дол., або у 8 разів.

Найбільший приріст спостерігався у ВЕЗ і ТПР Донецької (7,6 раз), Харківської (33,2), Чернігівської (2,8), Закарпатської (1,9) областей. Постійно зростав (в абсолютних і питомих величинах) експортний потенціал ВЕЗ і ТПР Донецької області (їх частка зросла з 48,2 % у 2000 р. до 61,7 % у 2003 р.). Разом із Закарпатською ці області домінували у сукупному експорті

спеціальних зон і територій пріоритетного розвитку, але в міру розгортання експортних виробництв у інших регіональних системах ВЕЗ і ТПР їх питома вага знижувалася (з 98,4 % до 77,6 %). Так, якщо у 2000 р. частка ВЕЗ Львівської області становила 0,44 %, ВЕЗ і ТПР АРК — 0,08 %, ТПР Харківської області — 0,41 %, то у 2003 р. — 2 %, 8 %, 2 % відповідно. У галузевій структурі експорту переважала металургійна промисловість — 27,5 %, за якою слідує хімічне виробництво (19,3 %), машинобудування (18,1 %), харчова (5,1 %) та інші галузі обробної промисловості.

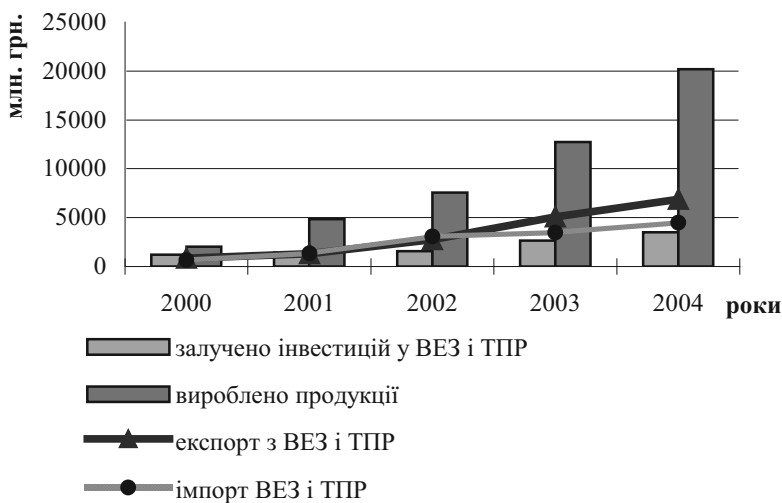


Рис. 5.6. Динаміка інвестицій, виробництва та зовнішньоторговельної діяльності ВЕЗ і ТПР у 2000—2004 рр., млн грн

Нарощування експортного потенціалу у ВЕЗ і ТПР обумовило активне зростання їх частки у загальному експорті України з 1,1 % у 2000 р. до 4,14 % у 2003 р., у 2004 р. спостерігалось зниження до 3,97 % загалом за рахунок майже двократного зростання загального обсягу українського експорту. Відповідно по областях, де безпосередньо розташовані особливі територіально-господарські утворення, їх питома вага в обсягах експорту збільшилась з 2,44 % до 8,65 %. Найбільший вплив на регіональний експортний потенціал здійснюють ВЕЗ і

ТПР Закарпатської області (36,6 %), АРК (25,1 %), Донецької (11,9 %) та Миколаївської (10,9 %) областей [31, 36].

Активізація підприємницької діяльності та нарощування виробництва на територіях ВЕЗ і ТПР викликали необхідність додаткового імпорту устаткування, обладнання, комплектуючих, деяких видів сировини. Це безпосередньо вплинуло на розміри імпорту, його обсяги зросли з 645,54 млн грн у 2000 р. до 4495,7 млн грн у 2004 р. (або майже у 7 разів). Слід зауважити, що частка ВЕЗ і ТПР в імпорті по Україні у період 2000—2002 рр. систематично зростала (з 0,87 % до 2,96 %), а з 2003 р. стабілізувалась (2,89 %). Частка імпорту ВЕЗ і ТПР у загальному обсязі по областях, де вони розташовані, складала близько 10 %. Але в тих регіонах, де основний імпульс розвитку належить саме ВЕЗ і ТПР (вплив названих регіонів на формування інвестицій в основний капітал був найбільшим та становив 7,2—24,5 %, а за показником виробництва продукції — 6,8—45,7 %), цей показник значно вищий: по Закарпатській області він сягає 54,8 %, АРК — 22,2 %, Донецької області — 16,8 %.

Інвестиційна динаміка та характер виробництв, що отримали розвиток у ВЕЗ і ТПР, визначили галузеву структуру імпорتنих потоків, які були спрямовані переважно у харчову промисловість (26 %), металургію (7 %), машинобудування (8 %), виробництво електроенергії, газу та води (7 %), інші галузі обробної промисловості (41 %). Змінювалася структура імпортованих товарів: якщо у 2001 р. у загальному обсязі імпорту частка сировини та матеріалів становила 34,5 %, то у 2003 р. вона досягала 56,8 %. Імпорт обладнання та устаткування зменшувався як у питомій вазі, так і в абсолютному вимірі — 63 % у 2001 р. 39,7 % у 2003 р. При цьому у 2003 р. у загальній сумі пільг, наданих суб'єктам ВЕЗ і ТПР при ввезенні імпорتنих товарів, на сировину і матеріали припадало 70,3 %, а на устаткування та обладнання — 28,7 %. Такі тенденції щодо зміни структури імпорту товарів не сприяли оновленню виробничих потужностей та не відповідали меті створення ВЕЗ і ТПР щодо впровадження нових технологій та модернізації діючих виробництв. На думку деяких дослідників, фактично створювалися конкурентні переваги окремим суб'єктам підприємництва за рахунок зниження витрат на сировину та матеріали у собівартості продукції.

Нарощування обсягів інвестицій у ВЕЗ і ТПР майже у три рази стало важливим фактором поліпшення ситуації на ринку

праці в регіонах. За п'ятирічний період діяльності особливих територіально-господарських утворень сукупна кількість введених робочих місць (створених нових та збережених існуючих) становила 227 975 одиниць. Спостерігалася стійка тенденція збільшення кількості нових робочих місць, якщо у 2000 р. даний показник сягав 23 853 одиниць, то у 2004 р. — 32 404. Причому кількість новостворених робочих місць зросла у 4,9 раза, а збережених — у 6,1 раза. Питома вага мегапроекту в сукупних показниках кількості введених робочих місць стосовно областей, де безпосередньо розташовані ВЕЗ і ТПР, значно зросла у 2001 р., що становила 40,3 %, а у подальшому стабілізувалася на рівні 22,6 %.

Введення робочих місць в окремих областях проходило з різною інтенсивністю, в результаті суттєві зміни відбулися в позиції окремих ВЕЗ і ТПР. Так, частка ВЕЗ і ТПР Закарпатської області у сукупному обсязі введених робочих місць по мегапроекті скоротилася із 28 % у 2000 р. до 10 % у 2003 р., Львівської — з 24 до 8 %, Луганської з 11 до 3 %. Одночасно відбулося зростання у таких областях, як Донецька — з 24 до 37 %, Харківська — з 6 до 10 %, АРК — з 3 до 9 %, Миколаївська — до 17 %. Уповільнення інвестиційної активності у Київській, Одеській, Сумській та Чернігівській областях спричинило скорочення темпів працевлаштування.

Позитивним явищем слід вважати створення у 2003 р. нових робочих місць переважно у машинобудуванні (23 %), обробній (20 %), харчовій промисловості (15 %), виробництві деревини (10 %), добувній промисловості (9 %) та металургії (7 %). Збережені робочі місця були переважно у машинобудуванні (56 %), добувній промисловості (11 %), готельно-ресторанному бізнесі (9 %), обробній промисловості (5 %), металургії (4 %), харчовій галузі (3 %).

У ряді областей України досить успішно вирішувалися соціальні проблеми в частині підвищення рівня оплати праці. Середня заробітна плата на підприємствах, які реалізують інвестиційні проекти, перевищувала не лише середньомісячну номінальну зарплату по областях, а й середню по державі. Як видно з рис. 5.7, у 2000 р. перевищення складало 1,76 та 1,74 рази відповідно, в наступні роки перевищення спостерігалось в середньому в 1,45 та 1,43 рази.

По окремих регіонах картина була такою: середня заробітна плата у ВЕЗ і ТПР Донецької області у 2003 р. була більшою за середню по Україні у 1,7 раза, в Миколаївській — 1,5 раза, АРК та Сумській області — 1,2 раза.

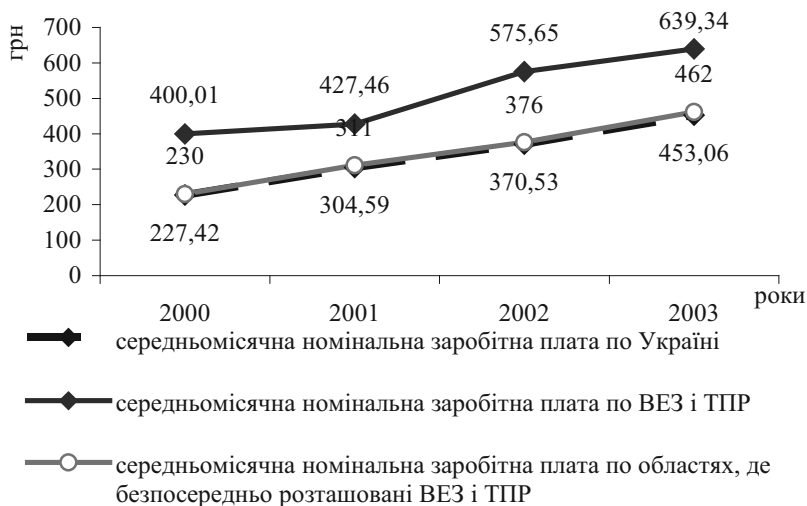


Рис. 5.7. Динаміка середньомісячної номінальної заробітної плати в 2000—2003 рр., грн

Важливим соціальним аспектом діяльності ВЕЗ і ТПР є виконання ними зобов'язань щодо працевлаштування шахтарів, які вивільнювалися з виробництва внаслідок закриття шахт. Це стосується особливих територіально-господарських утворень Донецької, Луганської та Волинської областей. Лідером у цій сфері є Донецька область, хоча у 2000—2001 рр. вона істотно поступалась Луганській області, що видно з табл. 5.3.

Таблиця 5.3

СТРУКТУРА ВВЕДЕННЯ РОБОЧИХ МІСЦЬ ДЛЯ ПРАЦЕВЛАШТУВАННЯ ШАХТАРІВ У РЕГІОНАЛЬНИХ СИСТЕМАХ ВЕЗ І ТПР (одиниць)

Назва показника	2000 рік	2001 рік	2002 рік	2003 рік	Всього
Всього створено і збережено робочих місць для працевлаштування шахтарів у зазначених регіонах	2006	6913	2428	1487	12834
Донецька область	560	853	2111	1207	4731
Волинська область	83	90	127	108	408
Луганська область	1363	5970	190	172	7695

Опікування працевлаштуванням шахтарів характерне для ТПР Луганської області, де майже 59 % сукупної кількості новостворених робочих місць призначено для цієї категорії працівників. Але істотних структурних зрушень та професійної переорієнтації шахтарів не спостерігалось, оскільки більше як половина вказаних робочих місць припадало на добувну промисловість. У Волинській області майже п'ята частина створених робочих місць має цільове призначення для працевлаштування шахтарів, причому їх формували виключно галузі обробної промисловості. Незважаючи на достатню високу соціальну вагу проблеми працевлаштування шахтарів Донецької області, орієнтація ВЕЗ і ТПР на цей пріоритет є доволі низькою: 5,5 % по новостворених робочих місцях та 12,5 % по збережених від загальної кількості по регіональній системі ВЕЗ і ТПР. Це не збігалось із загальними завданнями, проголошеними у нормативних актах по створенню ВЕЗ і ТПР у Донецькій області та базовому проекті щодо запровадження спеціального режиму інвестиційної діяльності.

Таким чином, практична діяльність ВЕЗ і ТПР дає змогу говорити про тенденції до збільшення зайнятості, позитивний вплив на розв'язання комплексу соціальних проблем, пов'язаних зі створенням і збереженням робочих місць, підвищенням заробітної плати, але разом з тим недостатньо активно відбувається створення робочих місць для шахтарів, особливо в галузях, альтернативних традиційній добувній промисловості.

Аналіз фінансово-бюджетного розвитку ВЕЗ і ТПР свідчить, що високими темпами (180 %) зростала сума пільг, наданих згідно зі спеціальним режимом ВЕЗ і ТПР. Ця динаміка була майже адекватною залученню інвестицій (170 %) та перевищувала темпи фактичних податкових надходжень (130 %). Причому на тлі сталого зростання всього комплексу фінансово-бюджетних платежів протягом 2000—2004 рр. до 2004 р. відбувалося зменшення показника бюджетної ефективності (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

ДИНАМІКА БЮДЖЕТНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ВЕЗ І ТПР

Назва показника	2000 рік	2001 рік	2002 рік	2003 рік	2004 рік
Сукупні бюджетні надходження, млн грн	284,975	457,576	620,831	793,915	2737,708
Сума отриманих пільг, млн грн	316,443	574,458	1034,943	1867,600	4689,801
Показник бюджетної ефективності	0,9	0,79	0,59	0,43	0,58

З одного боку, це свідчить про те, що очікуваний мультиплікаційний ефект, який би призвів до ефективності функціонування ВЕЗ і ТПР з точки зору наповнення бюджету держави, — не проявляється. З іншого боку, як зазначають деякі науковці, це — об'єктивний процес, спричинений логікою розвитку зон і територій, специфікою механізму надання пільг та обмеженістю процедур спостереження за результатами діяльності особливих територіально-господарських утворень. По-перше, відомості про успішно функціонуючі проекти (підприємства) після виходу їх з періоду користування пільгами не збирались, — а саме у цей час вони, продовжуючи працювати, «перекривались» фактичними платежами раніше отриманих податкових пільг. По-друге, високий темп інвестування спричинив розгортання діяльності по проєктах та, відповідно, без будь-якої відстрочки, приводив до зростання податкових пільг, тоді як платежі до бюджету мали певне часове запізнення. До того ж аналізуються перші 5—6 років діяльності спеціальних територій, що у порівнянні з середнім терміном, на який їх було створено (30 років), є стадією становлення.

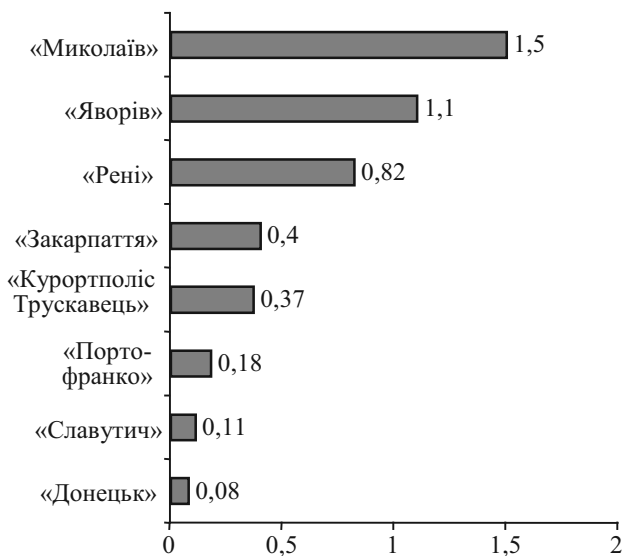


Рис. 5.8. Бюджетна ефективність ВЕЗ станом на 1.10.2005

Бюджетна ефективність за кожною окремою ВЕЗ і ТПР представлена на рис. 5.8, 5.9. Станом на 1.01.2005 р. з усієї сукупності

ВЕЗ і ТПР показник бюджетної ефективності, більший за одиницю, спостерігається лише у ВЕЗ «Азов», «Яворів», «Миколаїв» та ТПР Закарпатської, Луганської, Харківської, Сумської областей і АРК. Значний відрив спостерігається у ВЕЗ «Азов» (6,3) і ТПР Сумської області (21,81). Беручи це до уваги, їх не було включено до зазначених рисунків. Взагалі діяльність спеціальних територій більш ефективна, ніж зон. Про це свідчить не тільки загальний показник бюджетної ефективності усіх ВЕЗ (0,3), який менший від аналогічного показника всіх ТПР (0,55), а й кількість самих зон, де значення показника бюджетної ефективності було позитивним. Адже лише 33 % ТПР мають від'ємний баланс з бюджетом, і, як наслідок, низький рівень бюджетної ефективності, що стосується ВЕЗ, то цей відсоток на рівні 70.

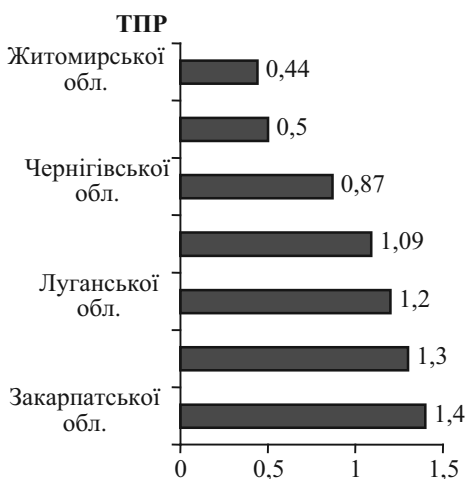


Рис. 5.9. Бюджетна ефективність ТПР станом на 1.01.2005

Надзвичайно низька бюджетна ефективність спостерігалась в таких ВЕЗ, як «Славутич» і «Донецьк», яка обумовлена тим, що на «Донецьк» припадало майже 60 % сукупних пільг, отриманих суб'єктами спеціальних територій, і разом з тим дана ВЕЗ забезпечувала лише 13 % бюджетних надходжень. Низький показник бюджетної ефективності (0,08) свідчить про те, що від кожної гривні пільг держава отримує лише 8 коп. бюджетних надходжень. Не зменшуючи вагомості доводів зазначеного вище об'єктивного процесу, залучення інвестицій у пільговому режимі у практично всі ВЕЗ і ряд ТПР само по собі не створювало автоматично умов для

прояву мультиплікаційного ефекту, який би призводив до перевищення бюджетних платежів над сумою наданих пільг. В той же час є позитивні приклади, коли бюджет отримує більше, ніж втрачає від надання пільг. Це вказує на те, що все залежить від специфіки конкретних інвестиційних проектів, які реалізуються у рамках тієї чи іншої ВЕЗ чи ТПР. На думку деяких дослідників, головною причиною відсутності економічного поживлення у регіонах ВЕЗ і ТПР було те, що останні являють собою фактично набір ізольованих інвестиційних проектів, до того ж часто орієнтованих на іноземних інвесторів, а не на цілісну господарську систему, інтегровану в економіку регіону. Через відсутність міжгосподарських зв'язків економічний розвиток підприємства з інвестиціями практично не відображається на розвитку інших суб'єктів ВЕЗ та регіону. Такій ізольованості інвестиційних проектів, окрім закордонної орієнтації, багато в чому сприяє широка спеціалізація ВЕЗ і ТПР, через що інвестиційні проекти «розсіюються» по багатьох галузях народного господарства. Причому, часто інвестиції спрямовувались в таке виробництво, для якого в регіоні просто немає місцевих партнерів. Це дає змогу реалізувати інвестиційні проекти, в результаті яких на підприємствах, в котрі вкладено інвестиції, провадиться переробка імпортової сировини, а місцеві виробники залишаються осторонь, що й обриває очікувану «багатовекторну ланцюгову реакцію, яка сприяє соціально-економічному розвитку регіону».

Політика утворення спеціальних територій на Україні переслідувала щонайменше дві основні цілі: сприяти як залученню зовнішніх, так і концентрувати внутрішні інвестиції, а також сприяти розвитку депресивних територій. Як показав аналіз, результати цієї політики неоднозначні. Результати вказують на суттєву розбіжність в економічній активності окремих зон і територій, нерівномірність залучення інвестицій як у галузевому, так і територіальному вимірах, неповне виконання основних параметрів, які передбачалися в проектах і планувалися до впровадження. У ряді випадків були відсутні стратегічні інвестори, недостатньо активно реалізовувались інноваційні технології та розвивалось імпортозамінююче виробництво.

Застосування спеціального режиму інвестиційної діяльності як інструменту соціально-економічного розвитку депресивних територій мало невисоку ефективність. Була наявна значна диференціація інвестиційної активності в розрізі окремих спеціальних територій. Розвиток ВЕЗ і ТПР здійснювався переважно за рахунок використання пільгових режимів інвестування для підтримки

діяльності вже існуючих підприємств, котрі працюють в галузях важкої промисловості та розташовані в великих промислових містах. Незважаючи на тенденцію до зростання абсолютних обсягів залучених інвестицій у ВЕЗ і ТПР, збільшення темпів залучення сукупного об'єму інвестиційних ресурсів (зі 120 % у 2001 р. до 132 % у 2004 р.), частка інвестицій, що надійшли у спеціальні території, станом на 1.01.2005 р. складає лише 4,8 % сукупного обсягу інвестицій в Україну. Той факт, що в інвестуванні ВЕЗ і ТПР переважають внутрішні інвестиції (66 %), був позитивним з точки зору залучення в обіг внутрішніх ресурсів держави, вітчизняний інвестор виступав орієнтиром для іноземного з приводу доцільності працювати в спеціальному режимі. З іншого боку, вільні зони не виконують стратегічного завдання — залучення іноземного капіталу. До того ж, на думку окремих фахівців, цей факт свідчить, що в зонах здебільшого не виникали нові підприємства, а переміщувались господарюючі суб'єкти із сусідніх територій. Тим самим зменшилася кількість легально діючих компаній поза зонами, що спричиняє значне зменшення податкових надходжень. Робота вільних економічних зон у більшості випадків лише перерозподіляла фінансові потоки: вітчизняний капітал було вкладено на території з пільговим податковим режимом. У результаті для окремих вітчизняних підприємців були створені переваги, котрі викривили конкурентне середовище на регіональних ринках. За словами міністра економіки В. Хорошковського, у 2003 р. на внутрішньому ринку реалізувалось майже 70 % пільгової продукції, що була вироблена у ВЕЗ і ТПР. Експерти піддали критиці ефективність існування в Україні спеціальних економічних зон на основі того, що надання пільг зі сплати ПДВ та акцизу на імпорту сільськогосподарської сировини та продукції харчової промисловості підприємствам—суб'єктам ВЕЗ сприяло притоку неоподаткованої продукції, що завдало значної шкоди вітчизняному ринку, знижуючи рівень ефективної ставки оподаткування імпорту.

Повільно відбувались якісні зміни у запровадженні спеціального режиму інвестування. Аналіз показав, що присутній низький ступінь інноваційної спрямованості залученого капіталу. Інноваційна складова проектів залишалась незначною та поступово зменшувалась. Інвестиції, пов'язані з високими технологіями, складали 4,2 % їх загального обсягу у 2003 р. (у 2002 р. — 5,4 %). Головним чином це було обумовлено незадовільною роботою органів управління ВЕЗ і ТПР щодо цільового пошуку іноземного капіталу у пріоритетні види економічної діяльності та відсутніс-

тно з боку місцевих органів влади системного підходу у визначенні чітких пріоритетів розвитку спеціальних територій.

На фоні зростання абсолютних показників, що свідчать про поліпшення становища на ринку праці, внесок ВЕЗ і ТПР у цій сфері залишається незначним. Повільно реалізувалась основна мета запровадження спеціального режиму інвестування у вугільних регіонах — створення нових робочих місць для працевлаштування працівників, що вивільнюються у зв'язку із закриттям, реструктуризацією гірничодобувних підприємств.

Аналіз виявив низьку бюджетну ефективність проєктів, що реалізувались в умовах спеціального режиму інвестування. Обсяги наданих пільг зростали швидше, ніж надходження до бюджету в результаті функціонування суб'єктів вільних зон. Це можна пояснити невиправданим обсягом наданих пільг, а також значними обсягами пільг з звільненого мита на сировину та матеріали, що ввозяться по імпорту суб'єктами ВЕЗ і ТПР для потреб власного виробництва.

Що стосується недосконалої системи надання пільг та проблеми залучення інвестицій переважно в міста з розвинутою інфраструктурою, то українське законодавство не дозволяло використовувати диференційований підхід з приводу надання пільг, виходячи з інвестиційного рейтингу територій. У зв'язку з цим виключалась можливість вирівнювання потоку інвестицій шляхом введення пільгових коефіцієнтів для прогресивних районів та міст, що зумовлювало нерівномірність розміщення інвестицій на різні території. Проблема зумовлена як специфікою подібних регіонів, так і негнучкою регламентацією нормативних положень, що забезпечують залучення інвестицій.

Позитивні результати від функціонування ВЕЗ та ТПР в Україні в майбутньому можливі за умови врахування подій досвіду країн—сусідів України.

Рекомендації щодо перспектив ВЕЗ та ТПР в поліпшення умов їх діяльності:

- Продовжити процес удосконалення і розвитку нормативної бази спеціального режиму інвестиційної діяльності в Україні. Розвиток пільгового режиму має відбуватися не у напрямку збільшення пільг або повного їх скасування, а у напрямку їх диференціації від виду діяльності та суми інвестицій, а також встановлення найбільш прийнятних для суб'єктів ВЕЗ термінів сплати податків. Доцільно було б забезпечити чітко інвестиційну спрямованість системи податкових пільг та їх цільове використання.

- Для вирішення проблеми залучення інвестицій на спеціальні території доцільно було б удосконалити нормативно-правову

базу щодо державного стимулювання розвитку інфраструктури. Шляхи можуть бути такими: включення в пріоритетні види економічної діяльності діяльність з розвитку інфраструктури тих спеціальних зон, де це не передбачено; введення на спеціальних територіях пільгового оподаткування при будівництві об'єктів інфраструктури; введення уніфікованих спрощених правил надання інвесторам земельних ділянок, об'єктів інфраструктури, що розташовані на відповідній території створення на місцевому рівні фондів розвитку інфраструктури тощо.

- Проблеми, пов'язані з фінансуванням та інфраструктурним забезпеченням ВЕЗ, частково можуть вирішуватися шляхом надання окремих незабудованих територій у довготермінову оренду іноземним фірмам на пільгових умовах, з правовим гарантуванням стабільності визначених договором умов у разі додержання напрямків підприємницької діяльності. Розвиток ВЕЗ можна фінансувати своєрідним механізмом: створити компанії за рахунок банківського кредиту, які б розбудовували на невеликій ділянці необхідну інфраструктуру, а потім здавали земельні ділянки та споруди в оренду інвесторам.

- З метою сприяння розвитку міжгосподарських зв'язків при затвердженні інвестиційних проектів як один з критеріїв доцільності можна враховувати і плановані господарські зв'язки підприємства, в яке буде здійснюватися інвестування, надаючи перевагу проектам, у реалізації яких будуть задіяні саме вітчизняні постачальники.

- З метою збільшення обсягів залучених інвестицій можна застосувати такий захід, як зниження вартості проектів, які реалізуються на спеціальних територіях.

- Проблему низької інноваційної складової інвестиційних проектів можна вирішити шляхом перетворення деяких зон в технопарки.

- З метою вирішення проблеми зайнятості та створення робочих місць для працевлаштування робітників, зокрема, шахтарів, доцільно було б при укладанні з інвесторами договорів на реалізацію інвестиційних проектів передбачати обов'язкову норму щодо зобов'язань інвесторів про працевлаштування працівників, що вивільняються із закриттям гірничодобувних підприємств.

- Для підвищення професійного рівня провадження економічної політики щодо функціонування вільних економічних зон пропонується підготовка обмеженої кількості вітчизняних спеціалістів, консультантів, викладачів, які в майбутньому матимуть змогу вирішувати проблему депресивних регіонів на професійному рівні.

5.5. Місце України у світовій інвестиційній системі

Для нашої країни, що стала на шлях інтеграції у світове господарство і прагне створити відкриту економічну систему, участь у процесах руху капіталу і як імпортера, і як експортера є питанням стратегічно важливим. Сьогодні ж участь України в цих процесах важко назвати активною, а з позицій залучення закордонних капіталовкладень їй доведеться конкурувати з країнами, ринки яких виявляються зараз більш привабливими для інвесторів.

Тому залучення іноземних інвестицій в українську економіку є одним з найважливіших завдань, яке має бути в найближчі роки вирішене економічним керівництвом України. Звертання до закордонних джерел капіталу необхідне нашій країні з кількох причин:

- економічна криза і різке скорочення внутрішніх інвестиційних ресурсів роблять необхідним звернення до закордонних джерел фінансування як конкретних проектів у сфері виробництва, так і у бюджетній сфері (через збільшення зовнішнього державного боргу);

- залучені іноземними інвесторами в українську економіку сучасні технології здатні істотно підвищити конкурентоспроможність вітчизняного виробництва (що особливо важливо для експортноорієнтованих галузей);

- підприємства з іноземними інвестиціями, створюючи нові робочі місця, сприяють підвищенню рівня зайнятості населення України і зниженню соціальної напруги;

- конкуренція підприємств з іноземними інвестиціями зі «старими» українськими підприємствами на внутрішньому ринку може мати істотне значення в боротьбі з монополізмом;

- у довгостроковій перспективі «вбудовування» України у світовий цикл руху капіталу сприятиме інтеграції країни у світове господарство і знаходженню оптимальної «ніші» у всесвітньому розподілі праці.

В умовах інвестиційної кризи в Україні залучення іноземних інвестицій стає завданням, від ефективності вирішення якого залежать хід, темпи і багато в чому результати проведених реформ. В умовах переходу від однієї господарської системи до іншої потрібна величезна кількість інвестицій для забезпечення такого переходу.

Для перебудови всього народногосподарського комплексу на ринковій основі, модернізації економіки, посилення її соціальної орієнтації потрібні величезні капіталовкладення. Звичайно, наїв-

но думати, що іноземні капітали зможуть утамувати наш інвестиційний голод повною мірою. Однак деякою мірою, у рамках розвитку окремих ключових галузей і сфер виробництва, це зроби-ти можливо.

Маючи безліч альтернативних пропозицій з більш сприятливими, ніж в Україні, умовами, іноземний капітал не поспішає і не буде поспішати інвестувати в українську економіку. Готовність інвесторів вкладати капітал у економіку тієї чи іншої країни залежить від існуючого в ній інвестиційного клімату.

А в Україні інвестиційний клімат несприятливий для широкого залучення іноземних інвестицій. Політична нестабільність, економічна криза, загроза інфляції, розгул злочинності та інші «приваби» перехідного періоду визначають украй низький рейтинг України в західних організацій, що займаються порівняльним аналізом умов для інвестицій і ступеня їх ризику в усіх країнах світу.

Всесвітньовідоме американське видання Wall Street Journal разом з американським фондом Heritage Foundation опублікували дуже цікавий рейтинг — «індекс свободи економіки». Рейтинг цікавий тим, що дає можливість довідатися, хто ми і де знаходимося у глобальній економіці. У рейтингу ми займаємо 22 місце з кінця або 133 з початку. Відповідно до результатів останнього дослідження Україна трохи втратила позиції порівняно з попереднім рейтингом. Кількість балів: 3,85 (у 1995 р. — 3,7; у 1996 — 3,8; у 1997 — 3,75; у 1998 — 3,8; у 1999 — 3,8; 2000 — 3,6). Економічні категорії оцінюються за п'ятибальною шкалою, і чим вище бал, тим гірше оцінка.

Ці та багато інших причин змушують західних інвесторів проводити обережну і вичікувальну політику в сфері інвестиційного співробітництва з Україною.

Названі проблеми переважають такі риси України, як могутній, хоча технічно застарілий виробничий апарат, наявність дешевої і кваліфікованої робочої сили, високий науково-технічний потенціал.

Для того, щоб іноземні інвестори пішли на вкладення, необхідні дуже серйозні зміни в інвестиційному кліматі. Необхідно прийняти ряд кардинальних заходів, спрямованих на формування у країні як загальних умов розвитку цивілізованих ринкових відносин, так і специфічних, які мають безпосереднє відношення до вирішення завдання залучення іноземних інвестицій. Серед заходів загального характеру в якості першочергових варто назвати:

— досягнення національної згоди між різними владними структурами, соціальними групами, політичними партіями й іншими громадськими організаціями з приводу пріоритетності вирі-

шення загальнонаціональної проблеми виходу України з економічної кризи;

— прискорення роботи Верховної Ради над цивільним і кримінальним законодавством, націленим на створення в країні цивілізованого некримінального ринку;

— радикалізацію боротьби зі злочинністю;

— гальмування інфляції усіма відомими у світовій практиці заходами, за винятком не виплати трудящим зарплатні;

— перегляд податкового законодавства у бік його спрощення і стимулювання виробництва;

— мобілізацію вільних коштів підприємств і населення на інвестиційні нестатки шляхом підвищення процентних ставок за депозитами і внесками;

— надання податкових пільг банкам, вітчизняним і іноземним інвесторам, що йдуть на довгострокові інвестиції, з тим щоб цілком компенсувати їм збитки від уповільненого обігу капіталу в порівнянні з іншими напрямками їх діяльності;

— формування загального ринку республік колишнього СРСР із вільним переміщенням товарів, капіталу і робочої сили.

Дані заходи не абсолютні, але вони можуть відіграти позитивну роль у становленні вітчизняної економіки.

5.6. Інвестиційний рейтинг України і залучення іноземних інвестицій

Криза на фондовому ринку в жовтні 1997 р. в Азії і Латинській Америці та світова фінансова криза 1998 р. негативно вплинули на фінансову систему і економіку України, а також показали, що Україна інтегрована в макроекономічні процеси. У зв'язку з цим найважливішим завданням у залученні іноземних інвестицій є оцінка інвестиційної привабливості України на міжнародному рівні. Такою оцінкою займаються спеціалізовані рейтингові агенції.

Рейтингові агенції вперше виникли на фондовому ринку США. Тому часто при аналізі організації їхньої діяльності звертаються до досвіду двох найбільших американських рейтингових агенцій, що працюють на світовому інвестиційному ринку — **Moody's Investors Service (1900), Standard & Poor's Corporation (1941)**. Серед інших авторитетних організацій такого типу слід визначити: Duff & Pils, Fitch Investors Service, McCarty, Crisanti & Maffei (США), Internationale Bank Credit Analisis (Be-

ликобританія), Agense d'Evaluation Financiere (Франція), Japan Bond Research Institute, Nippon Investors Service (Японія), Canadian Bond Rating Service (CBRS), Dominion Bond Rating Service (DBRS) (Канада), Australian Ratings (Австралія).

Багато з критеріїв, що використовуються ними для оцінки емітента-держави, — здебільшого макроекономічних — є об'єктивними (наприклад, рівень інфляції, відношення боргу до ВВП, резерви іноземної валюти до імпорту і т. ін.), тому що їх можливо порівняти з критеріями інших країн. Динаміку цих факторів з часом можна легко виміряти.

Однак агенції враховують і ряд факторів, які важко піддаються кількісній оцінці, наприклад, політична стабільність, правова система, рівень міжнародних відносин тощо.

Особливе місце в аналізі фінансових і виробничих структур в Україні рейтингові агенції приділяють двом факторам — політичному ризику і якості кредитного портфеля.

Відповідно до рейтингу інвестиційних агенцій цінні папери залежно від ризику невиклати поділяються на класи. При цьому враховуються: платоспроможність емітента цінних паперів, обсяг і структура боргу, стабільність грошових потоків. Виділяються такі класи:

1. Цінні папери найвищої якості.
2. Цінні папери дуже хорошої якості.
3. Цінні папери хорошої якості.
4. Цінні папери середнього класу.
5. Цінні папери, нижчі середнього класу.
6. Цінні папери низької якості.
7. Спекулятивні цінні папери.
8. Цінні папери найнижчого класу (неоплачувані).

Кожний з цих класів має свій символ за класифікацією інвестиційних агенцій (табл. 5.5).

Таблиця 5.5

**КЛАСИ ЯКОСТІ ЦІННИХ ПАПЕРІВ
ЗА КЛАСИФІКАЦІЄЮ ІНВЕСТИЦІЙНИХ АГЕНЦІЙ**

Клас якості	Standart & Poor	Moody's	DBRS	CBRS
Найвища якість	AAA	AAa	AAA	A++
Дуже хороша якість	AA	Aa	AA	A+
Хороша якість	A	A	A	A
Середній клас	BBB	Baa	BBB	B++

Клас якості	Standart & Poor	Moody's	DBRS	CBRS
Клас, нижчий середнього	BB	Ba	BB	B+
Низька якість	B	B—Caa	B	B
Спекулятивні	CCC—CC	Ca	cce	C
Найнижча якість	C, DDD—D	C	CC—C	D

Перший кредитний рейтинг Україні-емітенту був присвоєний японським рейтинговим агентством **Nippon Investors Service** в листопаді 1997 р. під випуск цінних паперів, що дістали назву «самурай-бондів». Опублікований рейтинг був достатньо високий **BB+**, проте фінансова криза в Азії стала основним фактором, який не дозволив здійснити заплановану угоду.

У січні 2005 р. міжнародне агентство Fitch Ratings підвищило довгостроковий кредитний рейтинг України з рівня B+ до BB- (стабільний). Це свідчило про позитивну динаміку розвитку української економіки і появу у вітчизняного бізнесу імунітету від політичних потрясінь.

Стимулами до зростання інтересу інвесторів до України мають стати вступ України до Світової Організації Торгівлі у та створення зони вільної торгівлі з ЄС до 2007 р., а також отримання країною інвестиційного кредитного рейтингу BBB-. У 2003 р. Російська Федерація мала інвестиційний рейтинг BB- (як Україна зараз), а 31 січня 2005 р. вона отримала рейтинг BBB- (рейтинг інвестиційного рівня о агентства Standart & Poor). За деякими експертними оцінками Україна планує отримати такий рейтинг за два роки.

Огляд ринку ПФТС у січні 2006 р. показав зниження індексу ПФТС на 2,39 % — до 344,54 пунктів. Разом з тим в останній тиждень 2005 р. відбулося його зростання на 4,46 %. Зниження індексу ПФТС в січні 2006 р. було визвано падінням цін на акції «Стірола» (-20 %), «Запоріжсталі» (-1,6 %), Нижньодніпровського трубопрокатного заводу (-1,5 %) і п'яти електрогенеруючих компаній (в середньому -3,9 % кожна). Разом з тим стримке зростання котировок «Укрнафти» (+7,3 %) та «Укртелекому» (+2,2 %) стримало корекцію індексу ПФТС. Загальний обсяг торгів на ринку ПФТС за другий тиждень січня 2006 р. зменшився на 74,5 % — до 287 млн грн. При цьому обсяг торгів акціями впав більше ніж у 34 рази — до 17,6 млн грн. Тому рейтингове

агентство Fitch Ratings, аналізуючи стан регіональних фінансових ринків, зробило висновок про погіршення прогнозів українських суверенних рейтингів з позитивних до стабільних, що сигналізує про підвищення політичних і економічних ризиків [130].

Рейтинги, які надає Moody's, є визначниками, перш за все, державного ризику. Крім вказаних рейтингів існує ще цілий ряд додаткових рейтингів, які відображають можливість короткострокових інвестицій. Рейтинги в категоріях AAA, AA, A і BBB вважаються рейтингами інвестиційної якості. Рейтинги в категоріях BB, B, CCC, CC і C мають значні спекулятивні характеристики. Рейтинги, які нижчі від категорій BBB-, BB-, такі як BB+, BB, BB- і B+ свідчать про збільшення в геометричній прогресії імовірності невиконання обов'язків.

5.7. Регіональні аспекти залучення інвестицій

Світовий досвід сучасних високорозвинутих країн, зокрема Японії, показує ефективність синтезу державної і регіональної економічної політики в створенні сприятливих умов і підтримці національного бізнесу, орієнтованого на експорт та залучення іноземних інвестицій. Досвід цих країн учить, що важливо правильно врахувати момент, коли від політики імпортозаміщення і торгівлі сировиною потрібно переходити до високотехнологічних виробництв, що націлені на зовнішні ринки. Нині Україна стоїть біля того рубежу, коли в області зовнішньоторговельних відносин необхідний перехід від переважно сировинного експорту до розвитку власної переробної промисловості, спроможної конкурувати на світових ринках. Втішно, що таке розуміння є, зокрема, у керівництва Дніпропетровської області, без підтримки якого не зміг би відбутися феномен «КБЮ», «Південмашу», «Олейни», «Дніпромайна», «Злагоди», «ДЕВЗа» та інших підприємств регіону, що успішно працюють у системі координат уже світової економіки.

Хочемо звернути особливу увагу на перспективне значення того факту, що недавно на спеціальному засіданні Кабінету Міністрів України була прийнята державна програма стимулювання експорту продукції вітчизняних виробників. Вона ставить два взаємозалежні завдання: 1) переорієнтацію із вивозу сировини й напівфабрикатів на вивіз готової продукції, у тому числі сучасної високотехнологічної, 2) підвищення конкурентоспроможності вітчизняних товарів, 3) підвищення конкурентоспроможності підприємств. Для виконання цієї програми заплановано залучення

коштів з різних джерел: держбюджетні капіталовкладення, кошти приватних українських і закордонних інвесторів, інвестиційні кредити вітчизняних і закордонних банків. Тільки на модернізацію виробництва на найближчі п'ять років передбачено капіталовкладення у сумі 6,4 млрд грн.

Прийняття подібної програми є офіційним признанням українським керівництвом значення експорту у розвитку вітчизняної економіки. Ця тенденція на активний пошук власних ніш у світовому розподілі праці повинна тривати, оскільки тиск закордонних виробників товарів і послуг буде підсилюватися й протиставити йому можливо тільки власну активну наступальну тактику. Традиційні заходи захисту власного ринку (митні бар'єри, заборони, квоти, ліцензії) втрачають колишню ефективність. Конкурентне середовище на світових ринках стає винятково агресивним, і без допомоги владних структур, їх політики активного прилучення українських підприємств до міжнародної торгівлі Україна не зможе зайняти гідне місце в економіці, що глобалізується.

Економічне відродження України та її провідних підприємств вимагає такого підходу до формування міжнародних господарських зв'язків, коли вони повинні визначатися на рівні регіонів, областей, міст, галузей та окремих підприємств. Економічна діяльність цих структур повинна враховувати інтереси та пріоритети співробітництва з іншими країнами. Не випадково в рамках реалізації програми стимулювання експорту вітчизняних виробників уряд поставив перед регіональною владою завдання надати у двомісячний строк у Київ свої пропозиції про пріоритети у розвитку конкурентоспроможних галузей та окремих підприємств по своїх регіонах. У світовому масштабі ми бачимо, що розширення глобалізації веде до розвитку інтеграційних процесів на регіональному, субрегіональному та міжрегіональному рівнях. Регіональну інтеграцію називають однією з головних рушійних сил і каталізаторів глобалізації. Перетворення національних економік із замкнених систем в елементи єдиного світового господарства змінює саме поняття «національна економіка». У рамках однієї держави виникає ніби «подвійна» економіка: з'являються «анклави процвітання», «регіони-донори» і добре відомі нам «дотаційні області». Цілі регіони або сегменти національних економік перетворюються в постачальників сировини та ринки збуту для транснаціональних корпорацій, не розвиваючи при цьому власного виробництва. Небезпека такого розвитку подій велика для багатьох областей

України. Дніпропетровська область із її промисловим потенціалом до них не відноситься, але й у цьому регіоні глобалізація ставить цілий ряд своїх проблем, пов'язаних із промисловим розвитком.

По-перше, технологічний стан нашої промисловості не дає підстав розраховувати на крупномасштабний прорив наукоємна та високотехнологічної продукції на західні ринки. Діяльність «Південмаша» у цьому плані скоріше виняток, ніж закономірність. Дійсно, «анклавом процвітання» України на міжнародному інвестиційному ринку є діяльність ракетно-космічної галузі України, що зосереджується в Дніпропетровську. Серед відомих інвестиційних та науково-технічних програм, що реалізуються в цій галузі, найбільш відомі такі:

«Інтеркосмос» / «Intercosmos» [1969—1991]

Широкомасштабна комплексна програма космічних досліджень здійснена разом з Академіями наук соціалістичних країн: НРБ, УНР, НДР, Республіка Куба, МНР, ПНР, СРР, ЧССР, а надалі за участю наукових організацій Франції, Індії, Швеції, Австрії.

Перший апарат цієї серії «Інтеркосмос-1» було виведено на орбіту 14 жовтня 1969 р. Усього в рамках даної програми в КБ «Південне» було створено 23 автоматичних космічних апарати (типу ДС-У й АУОС).

«Ореол-Аркад» [1971—1981] / «Aureole – Arcade» Projects [1971—1981]

Метою проектів, виконаних спільно СРСР і Францією, було комплексне вивчення електромагнітних явищ у земній атмосфері.

Усього було виготовлено і виведено на орбіту три космічних апарати: «Ореол-1», «Ореол-2» (ДС-У2-ГКА, проект «Ореол-Аркад» 27 грудня 1971 р. і 27 грудня 1973 р. відповідно, і «Ореол-3» (АУОС-3-МА-ИК, проект «Аркад-3») — 21 вересня 1981 р.

«Ариабата-Бхаскара» [1975—1981] /
/ «Ariabata-Bhaskara» Projects [1975—1981]

Метою проектів (Індія, СРСР) було навчання індійських фахівців і надання технічної допомоги в створенні перших індійських супутників, а також забезпечення запусків супутників радянськими ракетами-носіями «Космос-2».

Запуск космічного апарата «Ариабата» відбувся 19 квітня 1975 р. Космічні апарати «Бхаскара» і «Бхаскара-2» було виведено на орбіту відповідно 7 червня 1979 р. і 20 жовтня 1981 р.

«Вега» [з 1994 року] / «Vega» [since 1994]

Спільно з італійською компанією «Avio» проводяться роботи за проектом «Вега», метою якого є створення блоку маршового двигуна керованого модуля четвертого ступеня ракети-носія «Вега», що розробляється Європейським космічним агентством.

Результатом виконання великого обсягу попередніх дослідно-конструкторських робіт стало укладення у 2003 р. контракту між КБ «Південне» і «Avio» на розробку й постачання блоку маршового двигуна.

«Дніпро» [з 1997 року] /
/ «Dnipro» [since 1997]

Завданням проекту «Дніпро» (Україна, Росія, Казахстан) є доробка міжконтинентальних балістичних ракет, що знімаються з бойового чергування, 15A18 (перетворення її в ракету-носія космічного призначення «Дніпро») і надання послуг із запуску комерційних супутників з космодрому Байконур.

Реалізацію проекту здійснює спільне російсько-українське підприємство «Космотрас». Перший запуск у рамках проекту здійснено 21 квітня 1999 р.

«ЄгиптСат» [з 2001 року] /
/ «EgyptSat» [since 2001]

Проект «ЄгиптСат» (Єгипет, Україна) передбачає проектування, виготовлення і запуск супутника «EgyptSat-1», а також навчання єгипетських фахівців і постачання до Єгипту устаткування, апаратного і програмного забезпечення для формування необхідної наземної інфраструктури.

Космічний апарат, призначений для одержання зображень Землі з космосу.

Участь КБ «Південне» у проекті є результатом перемоги в міжнародному конкурсі, що проводився Національним управлінням по дистанційному зондуванню і космічних науках (м. Каїр).

«Циклон-4» [з 2003 року] / «Cyclone-4» [since 2003]

Разом з Федеративною Республікою Бразилія і Росією проводяться роботи з використання ракети-носія «Циклон-4» на пусковому центрі Алкантара. Проект передбачає завершення розробки української ракети-носія «Циклон-4», створення стартового комплексу на бразильському екваторіальному космодромі Алкантара і вихід на міжнародний ринок пускових послуг. Для забезпечення експлуатації ракетно-космічного комплексу передбачається створення міжнародної компанії Alcantara Cyclone Space.

Використання космодрому Алкантара дозволяє одержати нову якість для РН «Циклон-4», а саме можливість виводити КА на геостационарну орбіту.

«Наземний старт» [з 1993 року] / «Land Launch» [since 2003]

Проект «Наземний старт» (Україна, Росія, США) передбачає здійснення з космодрому Байконур комерційних пусків модернізованих двох- і треступінчастих ракет-носіїв «Зеніт».

Для координації робіт з проекту створено спільне підприємство — компанія «Міжнародні космічні послуги» (Росія, Україна). Американську сторону в проекті представляє компанія Sea Launch.

«Морський старт» [з 1993 року] / «Sea Launch» [since 1993]

Завдання проекту — створення ракетно-космічного комплексу морського базування й надання послуг із запуску комерційних супутників за допомогою ракети-носія «Зеніт-3SL».

Реалізацію проекту здійснює спільне підприємство «Sea Launch Limited Partnership», засновниками якого є компанія «Boeing» (США), КБ «Південне» і ВО «Південний машинобудівний завод» (Україна), РКК «Енергія» (Росія) і компанія «Kvaerner» (Норвегія). Перший запуск у рамках проекту здійснено 27 березня 1999 р.

Бурхливе зростання новітніх технологій породжує високі вимоги до якості виробленої продукції. Однак, за оцінками експертів ООН, 80 % промислового обладнання в Україні безнадійно застаріло, вік більшої його частини перевищує 20 років. Показовий факт: тільки 400 із 22 тис. українських стандартів (близько 2 %) гармонізовані із відповідними міжнародними стандартами. За час незалежності в Україні було введено близько 2-х тис. стандартів, інше — успадковане від СРСР. Правда, починаючи з 2000 р., зокрема після видання Указу Президента України «Про міри по підвищенню якості вітчизняної продукції», робота по приведенню вітчизняних стандартів у відповідність з міжнародними активізувалася. Розробляються 1,6 тис. українських стандартів, адаптованих до міжнародних вимог, але в найближчому майбутньому очікується впровадження тільки 500 із них.

Таким чином неконкурентоспроможність і неінтегрованість України у світовий поділ праці й споживання роблять наш промисловий експорт надзвичайно уразливим для зовнішніх факторів.

Між тим, скорочення промислового експорту й вихід України зі світових ринків, наприклад чорних металів, можуть мати

для нашої економіки досить серйозні наслідки. Тим більше, що за 10 років внутрішнє споживання продукції гірничометалургійного комплексу скоротилося з 26,6 млн у 1990 р. до 4,6 млн т у 2000 р. Деякі закордонні експерти пропонують у цих умовах повну переорієнтацію економіки України від традиційних галузей до інших її складових. Нам указують, що торгівля, яка домінувала у міжнародних економічних зв'язках, відіграє все меншу роль у відносинах між розвинутими країнами. Нині вона багаторазово перекривається більш значними операційними потоками — рухом капіталів, технологій, людей. Однак при цьому забувають додати, що стратегія промислово розвинутих країн полягає не у відмові від промислового виробництва, а в його оптимізації з використанням контролю уряду та забезпеченні зовнішніх інтересів державними ресурсами. Цей шлях повинен бути магістральним і для України. Активізація інвестицій у високотехнологічне виробництво зовсім не повинна обезкровлювати традиційні галузі. Так, для Дніпропетровської області важливим, знаковим є той факт, що програма стимулювання експорту продукції вітчизняних виробників передбачає шляхом реструктуризації та модернізації підприємств гірничометалургійного комплексу скоротити неконкурентоспроможне виробництво прокату на 8,5 млн т, труб — на 1,5 млн т. Нагадаємо, що більше як половина промислового виробництва області доводиться на долю гірничо-металургійного комплексу, що, в свою чергу, більш ніж на 80 % зорієнтований на зовнішні ринки.

Курс на збереження та утримання старих традиційних ринків збуту української продукції, де переважають потоки продукції виробничо-технічного призначення, є одним із пріоритетних в умовах глобалізації світової економіки.

30 % українського експорту доводиться на частку країн Азії, Африки та Латинської Америки. В його номенклатурі — машини, обладнання, труби та інша промислова продукція. Однак, відстежуючи тенденції розвитку країн цих континентів, хотілася б звернути увагу на те, що багато хто з них продовжує курс на індустріалізацію й залучення сучасних технологій. Виконуючи відповідну програму розвитку та індустріалізації, наші торговельні партнери найближчим часом зможуть самі задовольняти свої потреби. Про це говорить і той факт, що експорт української металургійної промисловості в ці держави постійно знижується. Є над чим подумати директорам і маркетинговим службам наших металургійних підприємств.

Традиційними споживачами української промислової продукції були і залишаються країни СНД і Росія. І хоча Росія, захищаючи своїх виробників, вводить митні обмеження на імпорт українських труб і проводить антидемпінгові розгляди по цілій групі українських товарів, співробітництво із цією країною у зовнішньоекономічній сфері має найважливіше значення для України. Втішно, що таке розуміння є, зокрема, Дніпропетровської області у керівництва міста. Економічні контакти Дніпропетровщини з російськими регіонами належать до найбільш сталих і плідних.

В умовах глобалізації світової економіки загострюється конкуренція не тільки за ринки збуту товарів, а й за залучення інвестицій. На думку західних аналітиків, наступив час конкуренції не тільки серед країн, а й територій усередині країн за інвестиції. Все частіше інвестиційні потоки йдуть не в країну взагалі, а в конкретне місто або регіон.

У цей час інвестиційний клімат в Україні помітно покращився. 2000 р. досягнуто помітний прогрес в економіці. Був прийнятий здоровий бюджет, у значній мірі здійснився перехід від бартерних розрахунків до грошових. За перші 9 місяців 2001 р. існує економічний ріст в 9,3 %, інфляція утримується на рівні не вище 4 %. Україна прийняла важливі елементи економічного законодавства, у тому числі Земельний кодекс. З урахуванням цих факторів МВФ поновив співробітництво з Україною, активізувалися її відносини зі Світовим банком. Досягнута реструктуризація українського боргу в Паризькому клубі. Однак прямі інвестиції в Україну все ще залишаються на низькому рівні в порівнянні з іншими постсоціалістичними країнами.

Виграш у конкурентній боротьбі за інвестиції досягається створенням для інвесторів кращих умов на загальнодержавному рівні. Це — скорочення податкових ставок, чіткі правові основи для ведення бізнесу й т. ін. Але й регіони можуть також внести свій внесок у створення сприятливих факторів для залучення інвесторів. Це — розвиток інфраструктури на місцях, підготовка кваліфікованих кадрів, дебюрократизація адміністративних процедур, розумна структура місцевих податків. Досвід Дніпропетровщини свідчить, що досить ефективним у створенні інвестиційної привабливості регіону є бізнес-форуми з їх широкою інформаційною основою. Про це, зокрема, свідчить минулий у Дніпропетровську IV україно-польський економічний форум.

Комплексний підхід, системний аналіз існуючих умов, розробка заходів різної спрямованості повинні скласти зміст діяльності владних структур у сфері зовнішньоекономічної політики.

Потребує перегляду та удосконалювання діяльність торгово-економічні місії України за кордоном, які мало пов'язані з регіонами. Останні рідко звертаються до їхніх послуг й у такий спосіб втрачається конкретика зовнішньоекономічної діяльності держави в цілому.

На нашу думку, повинно бути посилено представництво регіонів в міжурядових комісіях з економічного співробітництва, що функціонують між Україною і її основними торговельними партнерами. Ці комісії, що мають у своєму складі представників офіційних і ділових кіл, могли б більш широко розглядати проблеми регіонів.

Для регіону необхідний серйозний інформаційно-аналітичний центр, який би займався накопиченням і обробкою інформації зовнішньоекономічного характеру, проводив постійний моніторинг зовнішнього світу та допомагав суб'єктам економічної діяльності орієнтуватися в інформаційному потоці.

Світовий досвід показує, що одержання й акумулювання зовнішньоекономічної інформації відіграє істотну роль. Багато антидемпінгових переслідувань, яким зараз піддана українська продукція, виростають іноді просто через цінову неінформованість українських трейдерів.

Доцільно проаналізувати показники залучення іноземних інвестицій до Дніпропетровської області. Загальний обсяг іноземних інвестицій, що надійшли в економіку області станом на 01.01.2003, склав 382,3 млн дол. США. З них за основними видами економічної діяльності максимальна питома вага припадає на промисловість, оптову і роздрібну торгівлю, операції з нерухомістю та послуги юридичним особам, хімічну та нафтохімічну промисловість, металургію й обробку металу, машинобудування і целюлозно-паперову промисловість.

Загальний обсяг іноземних інвестицій, зареєстрованих на початок 2002 р., склав 349,7 млн дол. США, що на 106,5 млн дол. США більше, ніж; було зареєстровано на аналогічний період 2001 р., причому на кінець 2002 р. ця сума склала 382,3 млн дол. США.

Дніпропетровська область за результатами щорічного рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України, проведеного київським Інститутом Реформ, визнана третьою після Київської та Донецької областей. Насамперед пріоритети розставлені на користь промисловості і торгівлі. З огляду на специфіку регіону ці галузі можна прогнозувати як найбільш привабливі. У сфері надання послуг питома вага іноземних інвестицій максимально

сконцентрована на операціях з нерухомістю і наданні послуг юридичним особам. Такі галузі, як хімічна та нафтохімічна, металургія й обробка металу, харчова і переробка сільгосппродукції, машинобудування, целюлозно-паперова, менш популярні серед інвесторів у плані прямого інвестування.

Основна частина залучених у регіон інвестицій — це прями інвестиції. На 01.01.2003 р. питома вага їх складала близько 94 % від загального обсягу залучених інвестицій на той самий період. Розглядаючи структурний розподіл іноземних інвестицій, залучених в економіку регіону за 2002 р., у розрізі міст і районів, видно, що значна частина з них припадає на м. Дніпропетровськ — 75,2 %, що складає 287,3 млн дол. США. Помітними в цьому ряді є: міста Кривий Ріг — 22,1 млн дол. США, Орджонікідзе — 16,2 млн дол. США, Дніпродзержинськ — 7,07 млн дол. США; райони — Дніпропетровський — 24 млн дол. США, Нікопольський — 4,62 млн дол. США, Покровський — 3,45 млн дол. США.

За даними статистики на 01.01.2003 р. загальна кількість підприємств з прямими іноземними інвестиціями, зареєстрованих у 2002 р., у регіоні, склала 451 підприємство, а капітал інвестора — 359,43 млн дол. США.

Серед основних партнерів у сфері інвестиційної діяльності треба відзначити Кіпр (залучено 118,8 млн дол. США), Сполучені Штати Америки (86,37 млн дол. США), Великобританію (44,6 млн дол. США), Австрію (37,07 млн дол. США), Швецію (17,73 млн дол. США), Швейцарію (14,13 млн дол. США).

Вкладення інвестицій за основними галузями таке:

— харчова промисловість — 151,17 млн дол. США;

— промисловість — 131,85 млн дол. США;

— оптова і роздрібна торгівля — 128,9 млн дол. США;

— хімічна і нафтохімічна промисловість — 26,9 млн дол.

США;

— будівництво — 19,6 млн дол. США;

— металургія й обробка металу — 18 млн дол. США;

— целюлозно-паперова промисловість — 16,3 млн дол. США;

— сільське господарство — 8,7 млн дол. США;

— транспорт — 144,5 млн дол. США;

— машинобудування — 16,18 млн дол. США;

— фінансова діяльність — 10,98 млн дол. США;

— операції з нерухомістю — 36,6 млн дол. США.

За остаточними даними щодо наявності іноземних інвестицій в економіці регіону, наданими обласним управлінням статистики, обсяг прямих іноземних інвестицій на одного мешканця області

на кінець 2002 р. склав 102,3 дол. США при чисельності населення 3,533 млн осіб, тобто на 8,7 дол. США менше, ніж середній національний показник, але це більше, ніж у деяких регіонах, де створені спеціальні економічні зони та запроваджений спеціальний режим інвестиційної діяльності. Показник наявності іноземних інвестицій на душу населення Дніпропетровської області на початку 2003 р. більший, ніж в Донецькій області на 20,7 дол. США (81,56 дол. США), Харківській — на 45,5 дол. (56,8 дол. США), Житомирській — на 60 дол. США (42,3 дол. США), Волинській — на 51,5 дол. США (50,8 дол. США), Миколаївській — на 50,1 дол. США (52,24 дол. США), Автономній Республіці Крим — на 5,8 дол. (96,5 дол. США). Взагалі на 1 січня 2003 р. тільки чотири регіони України мали обсяг прямих іноземних інвестицій на одного мешканця вищий за середній національний показник.

Упродовж I кварталу 2003 р. процес залучення інвестиційних надходжень в економіку регіону значним чином активізувався, про що свідчить збільшення показника наявності прямих іноземних інвестицій на одного мешканця області. Якщо на початку 2003 р. вказаний показник складав 102,3 дол. США, то станом на 1 квітня його рівень підвищився до 112,8 дол. За показником наявності іноземних інвестицій на 1 мешканця з початку 2003 р. область випереджає Донецьку, Харківську та інші 20 регіонів України.

Існуюча практика реєстрації прямих іноземних інвестицій дозволяє явно представити розподіл питомої ваги інвестицій та їхню реальну кількість, залучену в ті чи інші галузі економіки області у 2002 р.

Необхідно відзначити зростання обсягу прямих інвестицій, вкладених у сферу надання послуг населенню: ресторанний і готельний бізнес, лікувально-оздоровчий комплекс, центри дозвілля. У зв'язку з цим зросла необхідність у прямому інвестуванні у сфері операцій з нерухомістю, і, як наслідок, підвищується потреба інвестування безпосередньо будівництва.

Понад 30 великих компаній з 9 країн світу інвестували в економіку регіону у 2002 р. кошти, в основному, у вигляді майна. Подібна ситуація є яскравою ілюстрацією того, чому інвестор не прагне вкладати валютні кошти, тоді як охоче направляє інвестиції на створення і розвиток основних фондів. У такий спосіб він намагається максимально уберегти себе від усіляких ризиків.

Дніпропетровська область за привабливістю є поки що третьою. Однак з огляду на потенційні можливості регіону і вже на-

налагоджені контакти з іноземними інвесторами прогнози — позитивні. Імовірно все це, варто розширити інформаційне середовище навколо регіону і, зокрема, провідних промислових підприємств, оскільки область історично вважається промисловою.

Максимальна кількість прямих інвестицій вкладено в економіку Київської області — 419,5 млн дол. і Києва — майже 2 млрд дол. США. У Донецькій області обсяги залучення прямих іноземних інвестицій на 01.01.2003 р. склали 389,4 млн дол. США. За кількістю залучених прямих іноземних інвестицій область поступається також Запорізькій, де на 01.01.2003 р. зафіксовано обсяг інвестицій на суму 362 млн дол., у той час як у Дніпропетровській області — 359,4 млн дол.

В економіку Дніпропетровщини станом на 1.01.2003 залучено інвестицій більше, ніж: в економіку Автономної Республіки Крим, Харківської, Волинської, Закарпатської, Житомирської, Луганської, Львівської, Миколаївської, Сумської або Чернігівської областей, хоча у вказаних регіонах створені спеціальні економічні зони або запроваджений спеціальний режим інвестиційної діяльності. Підприємства області, які працюють за участю іноземного капіталу, відомі далеко за її межами: ЗАТ «Дніпропетровський олійноекстракційний завод», ВАТ «Іста-центр», ЗАТ «Міжнародний готель «Україна», НВП «ЛВС», ЗАТ «Дніпролайн» та інші.

Успішно впроваджуються інвестиційні проекти також в інших містах і районах області. Продукція ЗАТ «Ольвія Бета Клінінг Продактс», ЗАТ «Птахокомбінат «Дніпровський», ВАТ «Новопавлівський гранітний кар'єр», компанії «Вільногірське скло», ЗАТ «Акціонерне товариство Дніпро-Каолін» користується стійким попитом за межами області і на зовнішніх ринках України.

У регіоні постійно проводиться робота щодо залучення іноземних інвестицій. З метою налагодження зовнішньоекономічних зв'язків з іноземними інвесторами, поліпшення інвестиційної привабливості та створення позитивного інвестиційного іміджу регіону у 2002 та у 2003 рр. проведено робочі зустрічі з представниками дипломатичних установ та бізнесменами Бельгії, Італії, Австрії, США, Франції, Швеції, Канади, Ізраїлю, Польщі, Хорватії, Словаччини, Казахстану та ін., а також проведено переговори з делегацією ЄБРР з питань кредитування важливих для області інвестиційних проектів (кредитування проекту Дніпропетровського міськвиконкому щодо модернізації міської тепломережі та надання кредиту ДП ВО «Південний машинобудівний завод ім. Макарова» для розширення випуску сільськогосподарської техніки).

Основними факторами інвестиційної привабливості є рівень економічного розвитку, обсяги зовнішньоекономічної діяльності, людські ресурси, рівень розвитку банківського сектора, а також ступінь впливу місцевих органів влади на проблеми, пов'язані із залученням іноземних інвестицій в економіку регіону.

Проблематичність більш досконалого статистичного аналізу полягає не тільки в складності відстеження фінансових потоків, а, насамперед, через відсутність реалізації механізмів впливу на компанії з іноземними інвестиціями у випадку ненадання ними необхідної інформації.

Досліджуючи тенденцію залучення іноземних інвестицій за останні п'ять років, можна прогнозувати позитивний характер її спрямованості. Імовірно все, зросте питома вага інвестування в таких областях економіки регіону: промисловості, торгівлі, будівництві, операціях з нерухомістю, сільському господарстві, харчовій і переробній, транспорті, целюлозно-паперовій промисловості.

Основним негативним фактором, який значною мірою впливає на загальний стан залучення іноземних інвестицій, є недосконалість системи обліку та статистичної звітності з питань іноземного інвестування, внаслідок чого мають місце значні розбіжності між статистичними показниками наявності інвестицій від їх фактичних обсягів залучення.

Це пояснюється тим, що декілька стабільно працюючих в області підприємств — компанії «Білла-Україна», «МакДональдс Юкрейн», «Ранніла-Київ» — зареєстрували вкладені в них інвестиції в м. Києві, при цьому прибуток від діяльності отримують у Дніпропетровській області, тобто питання реєстрації інвестицій за місцем їх фактичного розташування залишається невирішеним, внаслідок чого можливість достовірного статистичного обліку обсягів залучення іноземних інвестицій в область зменшується.

Інформація про обсяги іноземних інвестицій, залучених у Дніпропетровський регіон, значною мірою не відповідає дійсному становищу. Це одна з об'єктивних причин, через яку Дніпропетровський регіон займає п'яте місце в Україні за обсягами залучення інвестицій і третє місце в рейтингу інвестиційної привабливості. Інша причина полягає в тому, що нині відсутня система постійного двостороннього інформаційного обміну з іноземними інвесторами як безпосередньо, так і через посередницькі організації і представництва. Мова, насамперед, йде про інфор-

маційний обмін на рівні торгових представництв, міждержавних організацій, які акредитовані в Україні, представництв відомих міжнародних громадських організацій, міжпарламентських робочих груп.

Для успішного соціально-економічного розвитку області необхідне залучення іноземних інвестицій. На кінець 2002 р. загальний обсяг іноземних інвестицій склав у перерахунку на долари США 382,3 млн дол., у тому числі прямі інвестиції склали 359,4 млн дол, портфельні — 16,9 млн дол, інші — 6 млн дол., або 94 %, 4,4 %, та 1,6 %, відповідно. При цьому приріст, у порівнянні з обсягом інвестицій на 1.01.2002 р. (349,7 млн дол), склав 32,5 млн дол., або 9,3 %.

З наведених даних видно, що інвестиції щорічно зростали. Значне зростання, починаючи з 2001 р., відбувалось за рахунок:

- збільшення кількості звітуючих підприємств (серед яких підприємства, акції яких були придбані на вторинному ринку, знову створені, або які почали звітувати. Наприклад: на 1 січня 1998 р. звітувало 321 підприємство, а на 1 січня 2003 р. — 453);

- підключення підприємств з портфельними та іншими інвестиціями;

- збільшення суми інвестицій на звітуючих підприємствах.

За період 1997—2002 рр. у підприємства області надійшло іноземного капіталу на 408,3 млн дол. Щорічне надходження інвестицій відбувалось по роках нерівномірно.

Найбільше вкладення іноземного капіталу до економіки області було у 2001 р. — 153 млн дол., а протягом 1997—2000 рр. була тенденція до зниження: з 44,2 млн дол. у 1997 р. до 21,8 млн дол. у 2000 р. Проти 2001 р. тенденція зменшення вкладень продовжилась у 2002 р.

Починаючи з 1997 р. по 2000 р. (крім 1998 р.) внески у формі рухомого і нерухомого майна переважали грошові внески. Наприклад, у 1997, 1999, 2000 рр. на них припадало 21,5 млн дол. (48,7 % від загального обсягу надходжень), 15,5 (61,8 %), 9,7 млн дол. (44,3 %), відповідно. З 2001 р. грошові внески переважають майнові.

За підсумками 2002 р. до області надійшло інвестицій від нерезидентів на 132,4 млн дол., переважну частку з них склали прямі інвестиції — 89,8 % (119 млн дол.), портфельні — 10 % (13,2 млн дол.), інші — 0,2 % (0,2 млн дол.). Більше як половину обсягу прямих інвестицій вкладено у грошовій формі, у формі рухомого та нерухомого майна — 45,4 % загального обсягу пря-

мих інвестицій. У 2002 р. нерезидентами було придбано акцій підприємств області на 23 млн доларів.

За 2002 р. 140 промислових підприємств області отримали прямі інвестиції від нерезидентів на 35,3 млн дол. (29,7 % від загальної суми вкладень прямих інвестицій). Майже усі ці вкладення інвестицій (99,5 %) отримали 132 підприємства обробної промисловості, з них на підприємства металургії та оброблення металу і целюлозно-паперової промисловості припадає 18,6 млн дол.

Загальна сума вилучення іноземного капіталу за 1997—2002 рр. склала 155,1 млн дол. (в основному у 2002 р. — 101,5 млн дол.) і відбувалось за рахунок таких чинників: вилучення капіталу інвестором, втрат, викупу акцій — резидентами та відчуження інвестицій на користь резидентів згідно з узгоджувальними протоколами. У 2002 р., крім того, не подали звіти 22 підприємства області, які звітували у 2001 р. на суму 30,1 млн дол.

Зі зменшення інвестицій у 2002 р. більше половини припадає на прямі — 55 %, портфельні — 44,5 %, інші — 0,5 %. При цьому вилучення прямих інвестицій склало 55,9 млн дол., у тому числі вилучення грошових, майнових та інших внесків — 42,7 (з них підприємства області викупили у інвесторів акцій на 5,6 млн дол.), інших форм вилучення — 12,9, втрат капіталу — 0,3 млн дол.

Основні суми вилучень прямих іноземних інвестицій у 2002 р. припадають на промислові підприємства — 45,8 млн дол. (81,9 % від вилучень прямих інвестицій по області), з них на підприємства добувної промисловості — 56,4 %.

За обсягами прямих іноземних інвестицій Дніпропетровська область займає п'яте місце серед регіонів України після м. Києва, Київської, Донецької та Запорізької областей, або 6,7 % від загального обсягу прямих інвестицій по Україні.

Одержані у 2002 р. інвестиції залучені до підприємств 24 видів діяльності. Найбільші обсяги усіх інвестицій вкладені у розвиток промислових підприємств — 153,7 млн дол. (40,2 % загального обсягу), з них: у добувну промисловість — 27,1, хімічну та нафтохімічну — 27, машинобудування — 21,9, металургію та оброблення металу — 21,7, харчову — 17,6, целюлозно-паперову промисловість — 16,6 млн дол. З непромислових видів діяльності інвестори найбільший інтерес виявляють до такого виду діяльності, як оптова та роздрібна торгівля, до якої вкладено 129,7 млн дол. У підприємства, що здійснюють операції з нерухомістю, здавання під найм та надають інші послуги юридичним особам, вкладено 36,6 млн дол., у будівельні — 19,6, транспортні

організації — 14,5, фінансові — 11,1, сільськогосподарські підприємства — 8,7 млн дол.

Інвестиції отримані з 60 країн світу у 10 видах валют. Вагому частку у загальному обсязі інвестицій складають долари США — 82,6 відсотка.

Як і в попередні роки, джерелом інвестицій залишаються країни «дальнього зарубіжжя» — 378,7 млн дол. (99,1 % загального обсягу), з країн СНД внесено лише 3,6 млн дол. (0,9 %).

Більше, ніж три чверті із загального обсягу інвестицій в область вкладено нерезидентами з таких країн: з Кіпру — 92,7 млн дол., США — 83,2, Сполученого Королівства Великобританії — 48,2, Австрії — 28,4, Швейцарії — 14,3, Угорщини — 11,1, Швеції — 10,2, Антигуа і Барбуди — 9,4, Канади — 8,6 млн дол.

На 1 січня 2003 р. нерезидентами країн ЄС було внесено в економіку області інвестицій на 111,3 млн дол. (29,1 % від загального обсягу області), з них прями — 103,7, портфельні — 4, інші — 3,6 млн дол., або 93,2 %, 3,6 % та 3,2 % відповідно. Обсяги інвестицій проти 1 січня 2002 р. зросли на 17,1 млн дол.

Найбільші суми інвестицій серед 13 країн ЄС, з яких вони були отримані, припадають на 4 країни (94,6 млн дол.): Сполучене Королівство Великобританії — 48,2 млн дол., Австрію — 28,4, Швецію — 10,2, Німеччину — 7,8, що загалом складає майже чверть вкладень іноземних інвестицій з цих країн до загального обсягу області.

У промислові підприємства та підприємства, що займаються оптовою та роздрібною торгівлею, з країн ЄС вкладено прямих інвестицій на суму 75,1 млн дол., що становить понад дві третини загального обсягу інвестицій з країн ЄС, або 19,6 % загального обсягу області.

Прикладом посилення інвестиційної привабливості регіонів в останні роки разом з Дніпропетровською є і Черкаська область. Дніпропетровська область на початок 2004 р. з обсягів прямих іноземних інвестицій перемістилась на друге місце. Черкаська область також піднялась в рейтингу і посідає 14 місце.

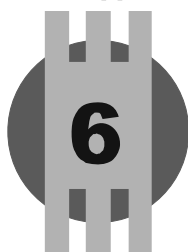
В останні роки динаміка прямих іноземних інвестицій в Черкаську область має позитивну спрямованість. Прями іноземні інвестиції зросли за країнами походження: з Ліхтенштейну — з 9,8 млн дол. у 2002 р. до 31,3 млн дол.; з США — 25,6 млн дол. до 30,6 млн дол.; з Німеччини — з 4,4 млн дол. до 10,9 млн дол.; зі Сполученого Королівства Великобританії — з 5,1 млн дол. до 8,2 млн дол.; з Російської Федерації — з 3,2 млн дол. до 4,9 млн дол.; з інших країн — 6,6 млн дол. до 11,9 млн дол.



КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

1. Роль іноземних інвестицій у реформуванні економіки України.
2. Правові основи іноземного інвестування в Україні.
3. Іноземні компанії на українському ринку.
4. Спеціальні економічні зони і прямі іноземні інвестиції.
5. Місце України у світовій економічній системі.
6. Визначення та функціональні типи спеціальних економічних зон.
7. Форми інвестиційних активів, що можуть бути інвестовані на території України.
8. Корпоративні форми іноземного інвестування.
9. Пріоритетні сфери іноземного інвестування в Україні.
10. Припинення діяльності іноземних та спільних підприємств в Україні.
11. Поняття вільної економічної зони й території пріоритетного розвитку.
12. Цілі створення вільних економічних зон.
13. Основні принципи формування і функціонування ВЕЗ.
14. Класифікації українських ВЕЗ.
15. Результати функціонування ВЕЗ і ТПП в Україні в 2000—2004 роках.
16. Рекомендації щодо перспектив ВЕЗ та ТПП в Україні, покращання умов їх діяльності.

РОЗДІЛ



ІНФРАСТРУКТУРНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ ТА РОЗВИТОК ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ

6.1. Історичні передумови розвитку інфраструктури світу

Розглядаючи вплив розвитку транспортної інфраструктури на рівень економічного розвитку суспільства, варто підкреслити, що першим глобальним зрушенням у цьому напрямку стали Великі географічні відкриття, основною метою яких були не стільки науково-пізнавальні устремління європейців, скільки їхні економічні потреби, бажання знайти найкоротші і безпечні шляхи в Індію, а також геополітичні задачі захоплення нових земель і створення там колоній. У ході цих відкриттів відбулося переміщення торгових шляхів на Атлантичний, Тихий і Індійський океани.

У 1595 р. **Голландія** послала першу морську експедицію в Індію. Для ведення торгівлі в Азії в 1590-х рр. виникло кілька компаній, що у 1602 р. об'єдналися в Ост-Індійську компанію. Крім розширення експансії в Азії Голландія здійснювала колоніальні захоплення і на Американському континенті, для чого в 1621 р. була створена Вест-Індійська компанія, що не стільки займалася торгівлею, скільки грабувала іспанські кораблі в Атлантиці.

Великий вплив на економічний розвиток Англії в XVI ст. зробили Великі географічні відкриття. Англія виявилася в центрі світових торгових шляхів, що перемістилися на Атлантичний океан. Це поклало кінець її відносної залежності від економічного життя Європи.

У 1554 р., після повернення англійського мореплавця Ричарда Ченслера з Москви, була заснована Московська компанія, що одержала монополні права на торгівлю з Російською державою. Ця торгівля в XVI—XVII ст. здійснювалася через Архангельськ, куди щорічно прибувало до 14 англійських кораблів. У ті ж роки були створені й інші міжнародні торгові компанії: Аф-

риканська (1562), що освоїла ринок рабів; Гвінейська (1588), що також займалася работоргівлею; Східна (1579), що торгувала в Прибалтиці й у скандинавських країнах; Левантійська (1581), що одержувала величезні прибутки від торгівлі на Близькому Сході; знаменита англійська Ост-Індійська компанія (1600) — основний суперник аналогічної голландської компанії, що діяла в країнах Азії.

У 1652—1654 рр. **Англія** була в утягнена в «торгову війну» з Голландією за панування над морськими шляхами. Важливу роль у ній зіграв знаменитий Навігаційний акт Олівера Кромвеля (1651), за яким всі морські торгові перевезення товарів з Азії, Африки й Америки могли здійснюватися тільки на англійських кораблях чи на суднах тієї країни, відкіля вивозилася продукція.

Збільшення видобутку вугілля стримувалося недостатнім розвитком транспортної системи, основу якої складали ґрунтові дороги. Але перевезення важких вантажів гужовим транспортом було дуже дорогим: доставка однієї тонни вугілля з Манчестера в Ліверпуль обходилися в 40 шилінгів.

У 1790-х рр. Англію охопила лихоманка будівництва каналів, насамперед між вуглевидобувними районами і центрами чорної металургії. У результаті до кінця XVIII ст. Англія було буквально вкрита мережею водних шляхів, багато міст у центрі країни одержали вихід до моря.

Наприкінці XVIII ст. був запропонований спосіб твердого покриття поверхні доріг, що дозволило гужовому транспорту безперешкодно пересуватися в будь-яку пору року. Проте канали залишалися головним видом транспорту для перевезення важких і громіздких товарів аж до появи залізничної мережі, тобто до середини XIX ст.

Бурхливий економічний ріст на рубежі XVIII—XIX ст. привів до різкого збільшення обсягів вантажоперевезень, з якими вже не міг справитися транспорт. Єдино розумним і ефективним виходом стало впровадження парової машини на транспорті і насамперед на залізниці. Ще в XVII ст. були винайдені рейкові дороги («трам», звідси — трамвай) з кінною тягою. У XIX ст. дерев'яні рейки були замінені металевими. На початку XIX ст. рейкові шляхи були доповнені паровозом — самохідною паросиловою установкою на основі стаціонарної парової машини. Винайшов його талановитий механік Джордж Стефенсон (Стівенсон), що почав будувати такі машини з 1814 р. Він створив перші практично придатні моделі паровоза, у тому числі «Раке-

ту» (1829), що розвивала небачену для того часу швидкість — 22 км/ч. У 1825 р. з ініціативи Стефенсона була відкрита перша залізниця суспільного користування між Дарлінгтоном і Стоктоном. У 1830 р. між Манчестером і Ліверпулем була побудована перша у світі залізниця довжиною понад 50 км, що мала господарське значення.

Промисловий підйом в Англії супроводжувався швидким розвитком транспорту, особливо залізничного. Уся територія країни була покрита густою мережею залізниць. Можна сказати, що будівництво залізниць і розвиток парового водного транспорту стали найзначнішими факторами, що викликали докорінний перелом в економіці і створили матеріальну базу ринкової економіки. За 1840—1870 рр. довжина залізниць збільшилася з 1,4 тис. км до 25 тис. км, чи в 18 разів. Особлива увага в Англії приділялося суднобудуванню і судноплавству. Тут уперше серед розвинутих країн світу стали вироблятися не дерев'яні вітрильники, а суцільнометалеві пароплави. Загальний тоннаж торгового флоту 1800—1870 рр. збільшився з 2 млн т до 5,7 млн т, що складало майже 60 % від світового рівня. Це дозволило Англії стати «світовим перевізником» і заробляти в такий спосіб великі засоби. Англія до того ж стала першою країною, що зайнялася будівництвом залізниць у багатьох країнах світу, особливо в слаборозвинутих і залежних, де для цього не було достатніх капіталів. Це була зовсім нова форма британської зовнішньоекономічної експансії, зв'язана не тільки з торгівлею товарами, а й з продажем продуктивних послуг.

Прикладом участі Англії в колоніальних війнах можуть служити події 1956 р., коли Єгипет оголосив про націоналізацію англо-французької Загальної компанії Суецького каналу. У відповідь на це Англія, Франція й Ізраїль у жовтні-листопаді 1956 р. здійснили агресію проти Єгипту, що була дуже невдалою для країн цієї коаліції. Під тиском світової громадськості, у тому числі і резолюції надзвичайної сесії Генеральної асамблеї ООН, прийнятої 2 листопада 1956 р., воєнні дії були припинені.

Одним з яскравих прикладів розвитку транспортної системи і її впливу на економічний розвиток є історія **США**. Важливу роль у промисловому перевороті в США зіграли залізниці. Залізничне будівництво велося на всіх територіях, зв'язуючи їх у єдиний господарський комплекс: у 1828—1830 рр. була побудована перша залізниця довжиною в 21 км від Балтімора убік Огайо; з 1830 по 1850 рр. довжина залізничних магістралей збільшилася з 40 до

14,5 тис. км (більш ніж у 360 разів). Цей період в історії США часто називають «залізничною революцією».

У середині XIX ст. залізничне будівництво було найкращою сферою вкладення капіталів. У 1851—1857 рр. у цю галузь було інвестовано близько 1 млрд дол., тобто майже в три рази більше, ніж за попередні 20 років. Держава надавала велику підтримку компаніям, що будували залізниці. Вони одержували безкоштовно землю, ліс, будівельні матеріали, безпроцентні позички. Це не могло не викликати підвищеного інтересу до даного виду діяльності з боку плантаторів, що прагнули роздобути нові землі в тих краях, куди вже кинулися залізничні компанії. До 1860 р. довжина залізниць США складала 50 % від усієї світової мережі сталевих магістралей.

У 1869 р. в США вступила до ладу перша трансконтинентальна залізниця, що зв'язала східне узбережжя з західним. Будівництвом залізниць займалися великі приватні компанії, що мали багатобічну державну підтримку. Більшості з них виділялися урядові субсидії з розрахунку від 16 тис. до 48 тис. дол. на кожному милі майбутнього шляху (у залежності від характеру місцевості). Приміром, у 1870 р. дві залізничні компанії одержали від федерального уряду 60 млн дол. як субсидії. Цікавий той факт, що напрямок траси, як правило, вибирали самі компанії, у зв'язку з чим вони намагалися максимально її подовжити. У результаті залізниці виявилися дуже звивистими, і пізніше їх довелося в багатьох місцях випрямляти.

У приватній власності власників залізниць тільки протягом 1870-х р. виявилось 242 тис. кв. миль землі, у той час як усі переселенці по діючому закону про гомстедах одержали за ці ж роки земель у кілька разів менше. Причому у власність залізничних компаній, як правило, попадали найбільш родючі земельні угіддя, цінність яких усе більш зростала в міру будівництва залізниць і господарського освоєння нових територій.

Оскільки залізничний бізнес вважався дуже прибутковим, хоча і був сполучений з великим ризиком, у цю галузь підсилювався приплив капіталів. Історія залізничного будівництва в США була тісно пов'язана з масовим засновництвом акціонерних компаній, що брала підряди на створення трансконтинентальних доріг. Період «засновницької гарячки» у США (як і в країнах Західної Європи, Росії, Японії) був зв'язаний з великими фінансовими скандалами, оскільки багато акціонерних компаній, випустивши акції і продавши їх на ринку, безповоротно зникли.

До кінця XIX ст. країну від Атлантичного до Тихого океану перетнули чотири трансконтинентальні лінії, побудовані в 1869, 1881, 1882 і 1893 рр. Залучення територій Далекого Заходу в господарські зв'язки сприяло остаточному формуванню єдиного внутрішнього ринку Сполучених Штатів. Залізничі значною мірою вплинули на розвиток спеціалізації в промисловості і сільському господарстві, підвищення ступеня рухливості робочої сили і капіталів, зниження витрат виробництва, посилення процесу урбанізації населення.

У 1870-х рр. у Нью-Йорку була побудована надземна залізниця, у 1880—1890-х рр. у Чикаго і Бостоні з'явився трамвай. Перша в країні лінія підземної залізниці — метрополітену була побудована в 1898 р. в Бостоні, а в 1904 р. — і в Нью-Йорку.

Особливості становлення і розвитку ринкової економіки Сполучених Штатів Америки (XVII—XX ст.).

Залізничне будівництво помітно стимулювало зростання виробництва в металургії, вуглевидобутку, машинобудуванні. Це особливо проявилось в той період, коли чавунні рейки стали замінити на сталеві. Попит на рейки був такий великий, що, незважаючи на величезний обсяг продукції вітчизняної металургії і високі мита, сталеві рейки імпортувалися з Англії. До 1890-х рр. майже 80 % усіх шляхів були оснащені сталевими рейками, що дозволило збільшити швидкість руху потягів з 25 до 65 миль/год.

У 1870—1913 р. в економіці США відбувалися глибокі структурні зміни, зв'язані з переходом на якісно нову технічну базу. Щорічний приріст ВВП складав у середньому 4,3 % (у Німеччині — 3 %, Англії — 2,4 %, Франції — 1,1 %). Національне багатство за ці роки виросло майже в сім разів, а промислове виробництво — майже в дев'ять разів. До 1913 р. питома вага промисловості і будівництва у ВВП складала майже 70 %. У 1913 р. на частку США приходилося 47 % світового виробництва сталі, 45 % — видобутку кам'яного вугілля, 82 % — нафти. Частка американського промислового виробництва в загальному обсязі світової промислової продукції зросла до 38 %.

До початку XX ст. у США утворилося шість найбільших залізничних компаній, що знаходяться під контролем п'яти сімейних кланів (Моргана, Гаррімана, Вандербільда, Гульда, Хілла) і Пенсильванської групи. У їхніх руках було зосереджено понад 73 % усіх залізниць США.

Слідом за цим Сполучені Штати кинулися на Панамський перешийок. Спочатку американці скупили за безцінь акції збанкрутілої французької компанії, що збиралася будувати Панамський

канал, а в 1901 р. змусили Англію уступити усі права на будівництво, експлуатацію і керування каналом. Але оскільки сенат Колумбії, на території якої знаходився Панамський перешийок, не погоджувався підписувати договір про канал, США організували заколот, спрямований проти її уряду. У 1903 р. при сприянні США від Колумбії була насильно відділена частина території і проголошена Панамська Республіка. При цьому Сполучені Штати одержали виключне право на будівництво в цій країні каналу, залізниць і зведення військових споруджень уздовж каналу. За договором 1903 р. за Сполученими Штатами було навечно закріплене право використання зони Панамського каналу, але в 1977 р. було оголошено, що американський суверенітет тут зберігається тільки до 1 січня 2000 р.

Економічним важелем, що погасив розвиток економічної кризи 1929—1933 р. став «**Новий курс**» Ф. Рузвельта, що був спрямований на рішення численних соціальних проблем, і насамперед однієї з головних для Америки — безробіття. У березні 1933 р. був прийнятий закон про допомогу безробітним, у зв'язку з чим створена Федеральна адміністрація по наданню надзвичайної допомоги на чолі з радником президента Гаррі Гопкінсом. Зокрема, ця адміністрація організувала систему суспільних робіт, на яку уряд асигнував понад 4 млрд дол.

У ці роботи були залучені насамперед молоді люди від 18 до 25 років, що жили в спеціальних трудових таборах протягом шести місяців на повному державному забезпеченні. До того ж кожний з них одержував 30 дол. на місяць, з яких 25 дол. належало відправити родині. Молодь брала участь у будівництві доріг, гребель, у благоустрої лісів і парків. Усього в трудових таборах працювало понад 2 млн чоловік.

Крім того, безробітні направлялися на будівництво швидкісних автострад, аеропортів, мостів та інших об'єктів. Вони працювали на суднобудівних верфях, у річкових портах і т. ін. Усією цією трудовою діяльністю керувала Федеральна адміністрація суспільних робіт на чолі з міністром внутрішніх справ Г. Ікесом, а які були виділені державні засоби на суму понад 3,3 млрд дол. Узимку 1933—1934 рр. по лінії ще одного відомства — Адміністрації цивільних робіт — було витрачено 933 млн дол., що дозволило забезпечити зайнятість ще більш як 4 млн чоловік і в остаточному підсумку створити умови для інтенсифікації бізнесу й підприємництва.

До початку 1980-х р. у державній власності в США знаходилися підприємства по випуску військової і космічної техніки, численні об'єкти інфраструктури (шосейні дороги, канали, тунелі,

мости й т. ін.), електростанції, установи охорони здоров'я й освіти, а також величезні земельні угіддя (до 40 % усіх земельних площ країни) з так званого фонду суспільних земель, що сформувався в XVIII—XIX ст. На державних підприємствах створювалося до 22 % ВВП, кількість зайнятих у державному секторі складала приблизно 13 млн чоловік.

6.2. Розвиток світових мегапроектів

В усьому світі відбувається розвиток транспортної, енергетичної інфраструктури, що виражається у величезних інвестиціях у будівництво великих споруджень.

Мегапроекти в Європі — це:

- тунель через протоку Ла-Манш;
- міст Ересунд між Данією і Швецією, міст Васко да Гамору в Португалії;
- німецький потяг Маглев між Берліном і Гамбургом, створення високошвидкісної залізничної мережі для всієї Європи, міжнаціональних систем автострад, тунелів в Альпах, зв'язок через Балтику між Німеччиною і Данією, плани перетворення аеропортів у «вікно в Європу», величезні інвестиції в нові порти для вантажоперевезень, проекти транспортної інфраструктури на 200 мільярдів марок, зв'язані тільки з об'єднанням Німеччини, зв'язок через протоки Гибралтар і Мессіна;
- найдовший у світі автомобільний тунель у Норвегії.

Мегапроекти в розвинутих і в країнах, що розвиваються, в інших частинах світу, від Азії до обох Америк: аеропорт Чек Леп Кок у Гонконгові, тунель Квінлінг у Китаї, міст Акаші Кайкію в Японії, тунель через гавань Сіднея, Північно-Південна швидкісна автомагістраль у Малайзії, Друга швидкісна автомагістраль у Таїланді й пропозиції про об'єднану євразійську транспортну мережу. В Америці існують мегапроекти: Бостонський Біг Діг, автостради і залізниці в Каліфорнії, новий міжнародний аеропорт у Денвері, міст Конфедерації в Канаді, суперавтострада між Сан-Паулу і Буенос-Айресом, Міжokeанська автострада через усю Південну Америку — від Атлантики до Тихого океану й автострада Венесуела — Бразилія.

Запропонований США проект на 50 млрд дол., щоб зв'язати США і Росію через Берінговий протоку — «найграндіозніший проект в історії», за словами його промоутерів, — не упущений у планах мегапроектів.

Виходять за рамки транспортної інфраструктури: дамба Трьох Ущелин у Китаї, газові трубопроводи в Росії, дамба Пергау в Малайзії, заходи проти повеней у Бангладеш, газовий трубопровід між Болівією і Бразилією, лінія електропередачі між Венесуелою і Бразилією, найбільш великомасштабний проект — Інтернет з відповідними інфраструктурними і телекомунікаційними проектами.

6.3. Найбільші світові мегапроекти минулого і сучасності

Суецький канал

Суецький канал — судноплавний безшлюзовий морський канал, що з'єднує Середземне море з Червоним. Цей найкоротший водний шлях на 8—15 тис. км скорочує морські відстані між портами Атлантики й Індійського океану. Зона Суецького каналу вважається умовним географічним кордоном між Азією й Африкою. Канал був офіційно відкритий для судноплавства 17 листопада 1869 року. Довжина каналу близько 161 км, ширина по дзеркалу води 120—150 м, по дну — 45—60 м, глибина по фарватеру 13—15 м. До ізраїльської агресії 1967 р. Суецький канал лідирував у світі за тоннажем перевезених вантажів. На нього приходилося 15 % світових океанських перевезень вантажів і понад 20 % перевезень нафти і нафтопродуктів.

Канал став найвідомішим в історії водним шляхом між Заходом і Сходом. Чотири тисячі років тому за наказом єгипетського фараона був проритий прісноводний канал між Нілом і Червоним морем, що проіснував 500 років. Занесений піском канал знову неодноразово відривали, поки, у ранньому середньовіччі, його остаточно не зарили з причини військової безпеки.

«Батьком» сучасного Суецького каналу — французький дипломат і підприємець Фердинанд Марі де Лессепс (1805—1894).

Суецький канал — це ключ до дороги в Індію, і британський уряд у результаті блискучої дипломатії здобуває канал. Цю стратегічну перемогу королева Вікторія вітала як велике досягнення англійців. Наймогутніша нація світу, що була проти реалізації проекту, витягає надзвичайні прибутки від Суецького каналу. З 1875 р. і до початку Другої світової війни британське казначейство одержало від експлуатації каналу більш як 50 мільярдів фунтів стерлінгів доходу.

Після окупації Єгипту в 1882 р. англійськими військами Суецький канал став головною британською воєнно-стратегічною базою на Близькому Сході. Константинопольська конвенція

1882 р. затвердила міжнародний статус Суецького каналу. У мирний і воєнний час він повинний залишатися відкритим для будь-яких торгових і військових суден усіх країн. Цей утопічний лібералізм потерпів крах під час Першої світової війни. У 1936 р. Великобританія за договором з Єгиптом одержала військовий контроль над каналом. У 1956 р. канал був націоналізований Єгиптом, незважаючи на пряму англо-франко-ізраїльську інтервенцію. У результаті ізраїльської агресії 1967 р. він перестав функціонувати і перетворився в кордон між ворогуючими націями. Закриття каналу привело до будівництва економічних в експлуатації гігантських танкерів, що обгинають з нафтою на шляху в Європу мис Доброї Надії. Ріст цін на нафту прискорив відновлення каналу, знову відкритого для судноплавства у 1975 р.

Панамський канал

Панамський канал — штучний водний шлях між Атлантичним і Тихим океанами. Ідея будівництва каналу нараховує кілька сторіч. На Панамському перешийку вирішив повторити свій подвиг Фердинанд Лессепс, що вступив у переговори з урядом Колумбії, яка володіла в минулому цією територією. Створене ним акціонерне товариство збанкрутувало, а на світовій арені з'явилася нова могутня політична сила. Сполучені Штати виграли суперництво з Великобританією, Францією й Іспанією за геополітичний вплив у Західній півкулі і виключне право на будівництво каналу. США, одержавши відмовлення Колумбії в наданні на вічне користування землі для будівництва каналу, у 1903 р. за допомогою військово-морських сил відторгли частину території, де була проголошена незалежна Панама, що надала американцям, як компенсацію за підтримку національно-визвольного руху, зону для будівництва каналу. За американо-панамським договором 1903 р. США одержали в безстрокове користування територію зони Панамського каналу й установили тут політичний, військовий і економічний контроль. У 1904 р. військове міністерство США приступило до спорудження каналу, завершеного в 1914 р. й офіційно відкритого в 1920 р. Канал має кілька ступенів парних шлюзів. Середній час проходження судів складає 7 год., мінімальний — 4 год. Панамський канал має виняткове значення для судноплавства, позбавивши судна від проходження кружним шляхом Магелановою протокою навколо мису Горн. Канал скорочує морські відстані між східними і західними узбережжями США і Канади в 2,5—3 рази.

У 2000 р. зона Панамського каналу передана під юрисдикцію Панами, але США зберегли військово-морські й авіаційні бази. Канал фактично залишився «зоною життєвих інтересів» Сполучених Штатів. Канал може стати основним джерелом доходів латиноамериканської держави, що відрізняється політичною нестабільністю і корумпованістю влади. Однак частковий відхід американців здатний активізувати місцевих повстанців, зв'язаних з наркомафією і виступаючих за повернення території Панами в Колумбію.

Такі спорудження, як Суецький і Панамський канали, — це не тільки комунікаційні вузли в гео економічному просторі, де концентруються вантажопотоки, а й геостратегічні полюси геополітики.

Європейський трансконтинентальний водний шлях Рейн — Майн — Дунай

Європейський трансконтинентальний водний шлях Рейн — Майн — Дунай має тисячолітню історію. Задум з'єднати Рейн із Дунаєм виник ще у франкського короля в 793 р., однак через технічні труднощі перша спроба будівництва каналу Майн — Дунай зазнала невдачі. Наступна спроба була зроблена королем Баварії. З 1836 р. по 1846 р. судноплавний канал був побудований і мав довжину 178 км, ширину 16 м і глибину 1,5 м. Канал, через сто шлюзів якого могли проходити судна вантажопідйомністю 120 т, ефективно використовувався до 1863 р., коли через бурхливий розвиток залізниць став неконкурентоспроможним.

У 1921 р. створюється акціонерне товариство «Рейн — Майн — Дунай» із правом будівництва судноплавного каналу, гідроелектростанцій і їхньої експлуатації до 2050 р. До 90-х рр. суспільство побудувало 58 невеликих гідроелектростанцій. Ідею створення трансконтинентального водного шляху підтримували вожді нацистської Німеччини. Трансконтинентальний водний шлях з'єднав 17 європейських держав. Від Роттердама до гирла Дунаю був прокладений головний водний шлях Європи довжиною 3500 км. Канал Майн — Дунай має довжину 171 км, ширину 55 м і глибину 4, 25 м. Тут споруджено 16 шлюзів довжиною 190 м і шириною 12 м. Вантажопідйомність самохідних суден може досягати 1800 т, а складів, що штовхаються, (штовхач і баржа) — до 3300 т. Однак наскрізний рух по усій водній магістралі від Роттердама до Сулини в гирла Дунаю — неефективній. Інтенсивні перевезення вантажів здійснюються на ділянках від

Роттердама до Відня і Будапешта й від гирла Дунаю до Баварії (до подій у Югославії). Перевезення вантажів з портів Нижнього Дунаю до Роттердама більш ефективно морським шляхом (зменшуються час у дорозі і витрати на одиницю вантажу).

Особливі надії на трансконтинентальний водний шлях поклалися в зв'язку з падінням «залізної завіси» між Сходом і Заходом Європи. Планувалося розширення зовнішньоторговельних зв'язків і збільшення вантажообігу з 10 до 36 млн т у рік. Низька собівартість перевезень, перевантаженість автомобільних доріг і екологічні обмеження робили водний шлях особливо привабливим. Відкриття водного шляху загостило проблеми ділянок Дунаю, де габарити фарватеру не відповідають міжнародним вимогам. Необхідна уніфікація юридичних, технічних, комерційних, навігаційних і адміністративних документів. До відкриття водного шляху існувало три юридичних режими судноплавства, установлених Рейнською і Дунайською міжнародними комісіями і юрисдикцією Німеччини. Конвенція про режим судноплавства на Дунаї була підписана в 1948 р. Після розпаду СРСР Росія як правонаступниця радянської держави зберегла свою участь у Дунайській комісії.

Міжнародні транспортні коридори

В Україні триває інтенсивний пошук найбільш ефективного використання транзитного потенціалу країни, зокрема її приморських регіонів. Територія України і її транспортні магістралі фігурують у численних проектах міжнародних транспортних коридорів.

Транспортний коридор «Європа — Азія» проходить через Німеччину, Австрію, Чехію, Словаччину, Угорщину, Польщу, Україну, Росію, Казахстан, країни Середньої Азії і Китай. Він проектується як швидкісна залізнична магістраль з рівнобіжними сучасними автодорогами. Частина його проходить через Донецьку область.

Транспортний коридор «Балтика — Чорне море» з'єднує портові міста Гданськ і Одесу, проходить територіями Польщі й України і має протяжність у кордонах України близько 900 км залізничних і 950 км автомобільних доріг.

Транспортний коридор №9 (Критський) планується прокласти через території Фінляндії, Росії, Естонії, Латвії, Литви, Беларусі, України, Молдови, Румунії, Греції. Він буде проходити декіль-

кома напрямками залізничних магістралей і рівнобіжних магістральних автодоріг:

Хельсінкі — Санкт-Петербург — Москва — Брянськ — Ніжин — Київ — Жмеринка — Одеса — Ізмаїл — Рені — Бухарест — Димитрів-град — Александрополіс;

Хельсінкі — Санкт-Петербург — Псков — Гомель — Ніжин;

Хельсінкі — Санкт-Петербург — Таллін — Рига — Даугавпілс — Вільнюс (з відгалуженнями до Клайпеди і Калінінграда) — Мінськ — Гомель — Ніжин — Київ;

Жмеринка — Кишинів — Рені.

На південному відрізку цієї магістралі передбачено чотири виходи до Адриатики.

Транспортний коридор «ТНТК» (Транскавказький) буде проходити територіями України, Грузії, Азербайджану, країн Середньої Азії. По схемах комбінованих перевезень залізничним, автомобільним і морським транспортом цей транспортний коридор з'єднає Одеський і Херсонський порти з Закавказьким, Казахстанським і Середньоазіатським регіонами. Проект передбачає відповідно розвиток Одеського і Херсонського портів.

Окремо виділяється система транспортних коридорів країн ЧЕС. Це кільце залізниць навколо Азово-Чорноморського басейну, що має радіальні відгалуження до всіх морських і дунайських портів, а також магістральні виходи:

Констанца — Бухарест; Одеса — Жмеринка; Батумі (Поті) — Тбілісі — Баку;

6.4. Транзит і його теоретична основа

Згідно з Митним Кодексом України транзит — це митний режим, відповідно до якого товари і транспортні засоби переміщуються під митним контролем між двома митними органами або в межах зони діяльності одного митного органу без будь-якого використання таких товарів і транспортних засобів на митній території України.

В Законі України «Про зовнішньоекономічну діяльність» дається таке визначення: транзит — це переміщення товарів, вироблених за межами України, через територію України без будь-якого використання цих товарів на зазначеній території.

Відповідно до Закону України «Про державний контроль за міжнародними передачами товарів військового призначення та подвійного використання», **транзит — це перевезення товарів з**

однієї до іншої іноземної держави територією України між двома пунктами або в межах одного пункту пропуску через державний кордон України, за винятком випадків, коли право власності чи право володіння та користування товаром у разі такого перевезення на території України в установленому порядку переходить від однієї до іншої особи.

Ще є досить цікаве трактування транзиту, згідно з Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про порядок державного контролю за міжнародними передачами товарів військового призначення»: транзит — це переміщення товарів через територію України без будь-якого використання на її території.

Згідно з Наказом Державної служби експортного контролю України «Про затвердження Інструкції про порядок оформлення та використання дозволів (висновків) на право здійснення вивезення, ввезення та транзиту товарів, що відповідно до законодавства підлягають або не підлягають експортному контролю» транзит товару — це переміщення товару, власником якого є іноземний суб'єкт зовнішньоекономічної діяльності, через територію України під митним контролем між двома або в межах одного митного пункту без будь-якого використання цього товару на зазначеній території.

Багатостороння угода (СНД) «Рішення про засади митних законодавств країн — учасниць СНД», встановила таке визначення: транзит товарів — це митний режим, при якому товари переміщуються під митним контролем між двома митними органами держави, в тому числі через територію іноземної держави, без зняття митних зборів, податків, а також без застосування до товарів заходів економічної політики.

Як бачимо, існує чимало визначень транзиту і можна зробити висновок, що всі вони подібні. Відмінність їх полягає лише у тому, що кожне джерело трактує транзит в залежності від своєї специфікації.

Законодавство про транзит вантажів складається з закону України «Про транзит вантажів», Митного кодексу України, міжнародних договорів України та інших нормативно-правових актів про транзит вантажів.

Згідно з Законом України «Про транзит вантажів» транзит вантажів — це перевезення транспортними засобами транзиту транзитних вантажів під митним контролем через територію України між двома пунктами або в межах одного пункту пропуску через державний кордон України.

Свобода транзиту вантажів забезпечується шляхом:

1. Відсутності будь-якої дискримінації стосовно учасників транзиту транзитного вантажу за ознакою його місця походження, відправлення, ввезення, вивезення чи призначення або у зв'язку з обставинами, що відносяться до права власності на цей вантаж або на транспортний засіб транзиту, місця реєстрації чи прапора останнього, а також при оподаткуванні операцій, пов'язаних з транзитом вантажів, за винятками адекватного реагування на дискримінаційні заходи стосовно України чи економічних санкцій міжнародних організацій, підтриманих Україною.

2. Вільного вибору учасниками транзиту транзитних послуг, робіт (крім випадків, визначених законами та міжнародними договорами України), їх виконавців, засобів транзиту, а також маршрутів транзиту.

3. Відсутності необґрунтованих затримок і обмежень, у тому числі стосовно засобів транзиту, та звільнення від сплати будь-яких інших платежів, крім єдиного збору, що справляється у пунктах пропуску через державний кордон України.

Транзит вантажів здійснюється відповідними автомобільними, залізничними, водними та повітряними шляхами сполучення, що пролягають через пункти пропуску через державний кордон України, визначені Кабінетом Міністрів України, з урахуванням принципу свободи транзиту та вимог міжнародних договорів.

Транзит вантажів може здійснюватися у прямому або змішаному (комбінованому) сполученні. У прямому сполученні транзит вантажів передбачає їх транспортування одним видом транспорту без перевантаження на інший. У змішаному сполученні транзит вантажів може бути пов'язаний з їх перевантаженням з одного виду транспорту на інший, переробкою, сортуванням, пакуванням, обмірюванням, накопиченням, формуванням або подібненням партій транзитного вантажу, тимчасовим зберіганням тощо. Такі операції здійснюються в зонах митного контролю виключно за вибором вантажовласника (уповноваженої ним особи).

Транзит вантажів у прямому сполученні передбачає їх перевезення за єдиним транспортним документом протягом усього шляху слідування.

Транзитними вантажами є насипні, наливні, навалочні, штучні, тарно-штучні товари, вантажобагаж, що прийняті до перевезення згідно з договором (контрактом). Такі вантажі, а також транспортні засоби транзиту і контейнери вважаються прохідними через територію України у разі, якщо проходження цих вантажів з перевантаженням, складуванням, подібненням на партії,

зміною транспортного засобу транзиту чи без таких операцій є частиною повного маршруту перевезення, що розпочинається і закінчується за межами території України.

Транзит вантажів супроводжується товарно-транспортною накладною, складеною мовою міжнародного спілкування. Залежно від обраного виду транспорту такою накладною може бути авіаційна вантажна накладна (Air Waybill), міжнародна автомобільна накладна (CMR), накладна СМГС, коносамент (Bill of lading). Крім цього транзит вантажів може супроводжуватися (за наявності) рахунком-фактурою (Invoice) або іншим документом, що вказує вартість товару, пакувальним листком (специфікацією), вантажною відомістю (Cargo Manifest), книжкою МДП (Carman TIR). При декларуванні транзитних вантажів відповідно до митного законодавства України до митних органів подається вантажна митна декларація (ВМД).

Службовим особам спеціально уповноважених органів виконавчої влади, які здійснюють контроль транзитних вантажів, забороняється вимагати від учасників транзиту іншої документації транзиту вантажів, крім визначеної частиною першою цієї статті та міжнародними договорами України.

Транзитні послуги (роботи) призначаються для споживання та використання за межами митної території України і надаються (виконуються) на підставі відповідних дво- чи багатосторонніх договорів (контрактів) між учасниками транзиту.

Договори про надання транзитних послуг укладаються як між резидентами і нерезидентами, так і між самими резидентами і нерезидентами, які вільно обирають комплекс транзитних послуг, їх виконавців, а також засоби транзиту залежно від умов перевезень.

Тарифи на транзитні послуги визначаються договорами, якщо інше не передбачено нормативно-правовими актами, для забезпечення їх конкурентоспроможності порівняно з відповідними послугами у суміжних державах. Розрахунки між вантажовласниками та іншими учасниками транзиту здійснюються у порядку, визначеному цими договорами, згідно з якими вантажовласники можуть попередньо перераховувати на рахунки інших учасників транзиту кошти, що не є власністю останніх і використовуються ними виключно для розрахунків від імені вантажовласників за транзитні послуги з їх виконавців, після чого такі операції оподатковуються відповідно до законодавства України як оплата цих послуг.

Створенню належних умов для збільшення обсягів транзитних перевезень сприятиме проведення гнучкої тарифно-цінової та

податкової політики. Для цього проводяться заходи щодо тарифного стимулювання розвитку транзиту (запровадження єдиного збору, наскрізних тарифів, тарифних знижок тощо). Проводяться дослідження, розроблення критеріїв і здійснення інтегрованої оцінки доходів та витрат при міжнародному транзиті вантажів територією України на основі спільної для всіх учасників транзиту маркетингової стратегії ціноутворення. Практикується зниження вартості супутніх транзитним перевезенням послуг. Триває підготовка та подання у встановленому порядку пропозицій щодо пільгового оподаткування операцій з надання послуг, пов'язаних з перевезенням вантажів і пасажирів транзитом через територію України, підготовка нормативно-правових актів стосовно тарифів за напрямками проходження транспортних коридорів. Розробляються методики формування наскрізних тарифів на перевезення транзитних вантажів. Проводяться заходи щодо тарифного стимулювання розвитку транзитних контейнерних перевезень. Удосконалюється організація охорони та супроводження підакцизних товарів, що переміщуються транзитом через митну територію України, впроваджуються економічно обґрунтовані тарифи на супроводження цих товарів із знижкою на 20—30 відсотків. Створено системи моніторингу тарифів і цін щодо надання послуг з перевезень та переробки транзитних вантажів на залізницях і в портах іноземних держав, які конкурують з українськими. Проводиться гнучка тарифна політика з метою залучення вантажів для прямування територією України.

Контроль транзитних вантажів встановлюється виключно законами і міжнародними договорами України та здійснюється у пунктах пропуску через державний кордон України. Контроль транзитних вантажів та обробка супроводжувальної документації транзиту вантажів здійснюються за технологічними схемами пропуску через державний кордон України відповідних транспортних засобів, що визначають терміни його проведення та регламентують дії службових осіб спеціально уповноважених органів виконавчої влади.

Обов'язковими умовами здійснення контролю транзитних вантажів є:

- 1) чітка регламентація проведення контролю та дій службових осіб спеціально уповноважених органів виконавчої влади виключно нормативно-правовими актами;

- 2) кваліфіковані службові особи спеціально уповноважених органів виконавчої влади, що утримуються виключно за рахунок коштів державного бюджету;

- 3) наявність необхідних сертифікованих засобів контролю;
- 4) спрощений та прискорений порядок контролю;
- 5) комплексне, одночасне та безперервне проведення всіх видів контролю, а за наявності угод з відповідними органами суміжних держав — спільно з ними.

Спеціально уповноважені органи виконавчої влади та їх службові особи, які здійснюють контроль транзитних вантажів, не можуть передавати свої повноваження іншим особам.

Регулювання діяльності спеціально уповноважених органів виконавчої влади, що проводять контроль транзитних вантажів, здійснює Кабінет Міністрів України, який визначає заходи щодо вдосконалення цього контролю відповідно до міжнародних стандартів та сприяння нарощуванню обсягів транзитних вантажів.

Координацію діяльності учасників транзиту здійснює Міністерство транспорту України. Основними завданнями координації є:

- 1) забезпечення взаємодії учасників транзиту з метою безпечності транзиту вантажів та усунення простоїв і затримок транспортних засобів транзиту;
- 2) забезпечення високої якості транзитних послуг (робіт);
- 3) розробка та реалізація заходів, спрямованих на приведення національних транзитних послуг (робіт) у відповідність з міжнародними стандартами.

Особи, винні у порушенні законодавства про транзит вантажів, несуть дисциплінарну, адміністративну, цивільно-правову або кримінальну відповідальність згідно з законами України.

Державна політика у сфері міжнародного транзиту спрямована здійснюватись на принципах забезпечення вільного, безпечного і безперешкодного пропуску товарів, пасажирів і транспортних засобів територією України, гарантії прав учасників транзиту, створення належних умов споживачам транзитних послуг. Для реалізації цих принципів вже проходить завершення формування нормативно-правової бази щодо регулювання правовідносин, пов'язаних з міжнародним транзитом вантажів, організація змішаних (комбінованих) перевезень та функціонування товаророзподільчих (логістичних) центрів:

- а) розроблення і запровадження проектів законів України про транспортно-експедиційну діяльність, про джерела фінансування експлуатації внутрішніх водних шляхів, про змішані (комбіновані) перевезення, про електронні документи та електронний документообіг, про електронний цифровий підпис та Кодексу внутрішнього водного транспорту;

б) розроблення і прийняття нормативно-правових актів з питань здійснення митно-брокерської діяльності у пунктах пропуску через державний кордон України, регламентування порядку перетину державного кордону України транзитними вантажами;

в) законодавче закріплення правового статусу операторів мультимодальних перевезень та логістичних центрів. Розробка і затвердження положень про оператора змішаних перевезень вантажів та про логістичні центри міжнародних перевезень;

г) приведення нормативно-правових актів, що регулюють питання, пов'язані з транзитом товарів та послуг, у відповідність з прийнятими Україною зобов'язаннями за міжнародними договорами.

На державному рівні розробляються системи відстеження та прогнозування розвитку міжнародного транзиту вантажів. Триває завершення формування нормативно-правової бази щодо регулювання правовідносин, пов'язаних з міжнародним транзитом вантажів. Планується провести низку заходів щодо поетапного приєднання України до міжнародних конвенцій та багатосторонніх угод у галузі транспорту та вступу до міжнародних транспортних організацій з визначенням пріоритетів, пов'язаних з інтеграцією транспортно-дорожнього комплексу України до транспортних систем ЄС та СНД і подальшим розвитком транзитних перевезень, у тому числі: Міжнародної конвенції про узгодження умов проведення контролю вантажів на кордонах (1982 рік); Конвенції про спільну транзитну процедуру (Женева, 20 травня 1987 року); Міжнародної конвенції про спрощення та гармонізацію митних процедур (Кіото, у редакції 2000 року); Конвенції ООН з міжнародних мультимодальних перевезень вантажів (1980 рік); Конвенції про договір міжнародного перевезення (19 травня 1956 року); Конвенції про договір міжнародного автомобільного перевезення пасажирів і багажу (1 березня 1973 року); Конвенції про міжнародні залізничні перевезення; Угоди про міжнародні перевезення швидкопсувних продуктів та про спеціальні транспортні засоби, які призначені для таких перевезень. (1 вересня 1970 року); Європейської угоди про найважливіші лінії міжнародних комбінованих перевезень та відповідні об'єкти; Європейської угоди про роботу екіпажів транспортних засобів, що виконують міжнародні автомобільні перевезення (1 липня 1970 року), а також конвенцій та угод з питань безпеки руху та охорони навколишнього природного середовища. Вже реалізуються розроблені заходи щодо надання послуг з охорони пере

зень транзитних вантажів і забезпечення безпеки пасажирів, що переміщуються через територію України. Триває реалізація заходів державного сприяння розвитку міжнародного транзиту в Україні шляхом:

- 1) удосконалюються економічні механізми стимулювання транспортних і транспортно-експедиторських організацій у разі збільшення обсягів транзитних перевезень;

- 2) розширюється бюджетне фінансування розвитку інфраструктури транзиту в рамках програм створення та функціонування національної мережі міжнародних транспортних коридорів, розбудови державного кордону України. Також для дії даних принципів активізується діяльність посольств України за кордоном, спрямована на залучення до транзиту вантажів територією України. Відбувається демонополізація у сфері надання послуг з організації та забезпечення транзитних перевезень.

Розширюється міжнародне співробітництва у сфері транзитних перевезень. Виконуються заходи з Інтеграції України до Європейського Союзу відповідно до міжнародних угод України «Про партнерство та співробітництво між Україною та ЄС», «Про принципи формування спільного транспортного простору і взаємодії держав — учасниць СНД у галузі транспортної політики» в частині адаптації національного транспортного законодавства до міжнародного, впровадження відповідних технічних та екологічних стандартів. Проводиться активна державна політика, спрямована на залучення до транзиту через Україну транснаціональних вантажопотоків на напрямках Захід—Схід та Північ—Південь. Розробляються заходи щодо реалізації Основної багатосторонньої угоди стосовно міжнародного транспортного коридору ТРАСЕКА. Україна приймає участь у розробленні, відповідно до Програми ТРАСЕКА, регіональних проектів:

- 1) гармонізація прикордонних процедур;
- 2) єдина політика справляння транзитних зборів і встановлення тарифів;
- 3) єдина правова база щодо транзитних перевезень.

Україна ініціює створення разом із сусідніми державами спільних транзитних коридорів, операторських компаній транзитних перевезень на основі погоджених технологій та наскрізних тарифів. Розвивається співробітництво з країнами ГУАМ у створенні зон вільної торгівлі та проведення єдиної тарифної політики з метою збільшення транзитних вантажопотоків. Залучаються іноземні інвестиції на реабілітацію автомо-

більшої дороги Київ—Чоп. Проводиться навчання фахівців транспорту (у рамках Програми ТАСІС) з питань перевезень небезпечних вантажів. Вирішуються питання щодо усунення правових і технічних бар'єрів у сфері перевезень морськими суднами України через протоки Босфор і Дарданелли. Опрацьовується з Турецькою стороною питання щодо укладення угоди про поромне сполучення. Триває підготовка пропозицій щодо розвитку міждержавних систем транспортування нафти і газу для включення до Програми ТАСІС-INOGATE на 2000—2003 р. Створюється договірно-правова база для збільшення обсягів транспортування територією України вуглеводневих ресурсів із країн Каспійського регіону, Середньої та Центральної Азії до європейських країн. Вирішуються з Молдовською стороною питання щодо застосування на залізничних пунктах пропуску на українсько-молдовському митному кордоні знижки при справлянні зборів за здійснення всіх видів контролю з товарів, що двічі вимушено перетинають кордон на шляху до порту Рені. Вирішується разом з відповідними органами Російської Федерації, Польщі, Чеської Республіки комплекс економічних та політичних питань з метою більш повного використання транзитного потенціалу української транспортної системи, зокрема щодо подовження залізничного коридору від Транссибірської магістралі транзитом через Україну, Польщу до Чехії із створенням централізованої інформаційної системи для передачі документів залізничного транспорту у напрямку руху вантажів і транспортних засобів. Україна сприяє розвитку міжнародного транспортного та митного співробітництва у сфері створення спільних (об'єднаних) транзитних систем та об'єктів з метою прискорення доставки вантажів та більш активного використання транспортної інфраструктури України іноземними власниками вантажів. Реалізуються Програми посилення координації роботи митниць України та сусідніх держав й спільного спрощення і модернізації процедур.

Планується вирішення разом з відповідними органами Російської Федерації комплексу економічних та політичних питань з метою повного використання транзитного потенціалу української транспортної системи. Планується розширення співробітництва у сфері транзиту в рамках європейських та світових торговельних, транспортних та експедиторських організацій, а також із сусідніми країнами з метою поліпшення умов пропуску транзитних вантажів.

6.5. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування

Необхідність постійного підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування пов'язана з нагальною необхідністю реалізації транспортних проектів та програм, що спираються на розвинену транспорту інфраструктуру. Поліпшення транспортного обслуговування, розвиток транспортної системи та дорожнього господарства є однією зі складових конкурентоспроможності національної економіки. **Подальший розвиток транспорту та дорожнього господарства здійснюватиметься через:**

- забезпечення реалізації Комплексної програми утвердження України як транзитної держави у 2002—2010 рр.;

- розробку та виконання «Програми розвитку морського і річкового транспорту України до 2010 року»;

- оновлення основних фондів та технічне переоснащення морських портів та судноплавних компаній переважно на основі використання продукції сучасної промисловості;

- підвищення технічного рівня та безпечної експлуатації автомобільних доріг і мостів, розбудову міжнародних транспортних коридорів, реконструкцію автомобільної дороги Київ-Одеса та будівництво мостових переходів для залізничного та автомобільного транспорту через р. Дніпро, реконструкцію державного міжнародного аеропорту «Бориспіль» та будівництво мостових переходів для залізничного та автомобільного транспорту через р. Дніпро у м. Києві і м. Запоріжжі та реконструкцію мосту у м. Дніпропетровську;

- сприяння розвитку інфраструктури транспорту з урахуванням кон'юнктури на міжнародних ринках транспортних послуг, зокрема забезпечення створення глибоководного судноплавного ходу Дунай — Чорне море на Українській частині гірла р. Дунай, реконструкції державного міжнародного аеропорту «Бориспіль» та будівництва вокзального комплексу на залізничній станції Дарниця;

- підвищення рівня інформатизації транспортного процесу та інформаційної взаємодії галузі транспорту з іншими галузями економіки;

- удосконалення державного регулювання, в тому числі з питань ліцензування транспортних послуг та формування тарифної політики;

— посилення на всіх видах транспорту державного контролю за виконаннями суб'єктами господарювання правил перевезень вантажів і пасажирів;

— поетапну ліквідацію перехресного субсидування за видами перевезень;

— продовження процесу реструктуризації залізничного транспорту;

— здійснення заходів щодо підвищення конкурентоспроможності вітчизняних авіакомпаній шляхом використання технічних можливостей Державного міжнародного аеропорту «Бориспіль»;

— розвиток і вдосконалення мережі регулярного транспортного сполучення, підвищення якості і надійності пасажирських перевезень, реалізацію заходів щодо розвитку автотранспортного обслуговування населення у сільській місцевості та продовження впровадження швидкісного руху пасажирських поїздів на залізничному транспорті.

Ці великомаштабні проекти потребують значних інвестицій та корінної перебудови механізму діяльності підприємств транспортного машинобудування. **Створення сприятливих умов для розвитку підприємств транспортного машинобудування, впровадження високих наукоємних конкурентоспроможних технологій, зменшення залежності від імпорتنих поставок досягатиметься шляхом:**

— впровадження політики імпортозаміщення промислової продукції кінцевого споживання з метою оптимального використання можливостей багатoproфільного національного виробництва для розвитку конкуренції, задоволення потреб внутрішнього ринку;

— виконання Державної програми розвитку промисловості на 2003—2011 рр.;

— створення економічного механізму стимулювання розвитку високотехнологічних виробництв на базі інноваційних проектів впровадження у виробництво нових технологій, зокрема енергозберігаючих, на комерційних засадах;

— виконання Загальнодержавної програми створення військово-транспортного літака Ан-70 та його закупівлі за державним оборотним замовленням;

— сприяння розвитку авіаційної промисловості шляхом виконання відповідної державної комплексної програми, а також розширення міжнародної виробничої кооперації у створенні, сертифікації та виробництві авіаційної техніки;

— виконання Національної програми будівництва суден рибпромислового флоту України на 2002—2010 рр.;

— організації виробництва вітчизняних вантажних та вантажо-пасажирських електровозів для забезпечення потреб внутрішнього ринку;

— забезпечення виконання Програми освоєння виробництва обладнання і комплектуючих виробів для виготовлення трамвайних вагонів та оновлення рухомого складу підприємств міського електротранспорту. Залучення коштів на виробництво і закупівлю трамвайних вагонів та оновлення рухомого складу підприємств міського електротранспорту. Залучення коштів на виробництво і закупівлю трамвайних вагонів і тролейбусів вітчизняного виробництва за рахунок кредитів банків, лізингу, місцевих бюджетів;

— спрямування кадрової політики на істотне покращання забезпеченості підприємств транспортного машинобудування висококваліфікованими кадрами шляхом створення системи безперервної перепідготовки та підвищення кваліфікації (в тому числі робітничих професій).

Виконання галузевих програм виробництва високоякісної продукції, збільшення в експорті питомої ваги продукції з високим ступенем переробки, сприяння розвитку авіаційної промисловості, продовження реформування підприємств оборонно-промислового комплексу, розвиток великих інфраструктурних транспортних проектів, що, в свою чергу, активізують розвиток транспортного машинобудування та впровадження пілотних проектів випуску нових конкурентоспроможних виробів сприятимуть забезпеченню високого рівня конкурентних переваг національної економіки.

Нарощування темпів виробництва у 2005 р. зумовлено сприятливою кон'юнктурою на внутрішньому ринку продукції машинобудування. Це пов'язано передусім з високими темпами зростання виробництва в електронному і електричному, сільськогосподарському та транспортному машинобудуванні, в тому числі в автомобільній, авіаційній та суднобудівній галузях. Недостатнім на теперішній час є ріст продукції машинобудування для забезпечення вантажоперевезень та пасажироперевезень на «Укрзалізниці», що пов'язано зі стрімким ростом цього виду послуг. Наведені напрямки розвитку та підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування наведені на рис. 6.1.

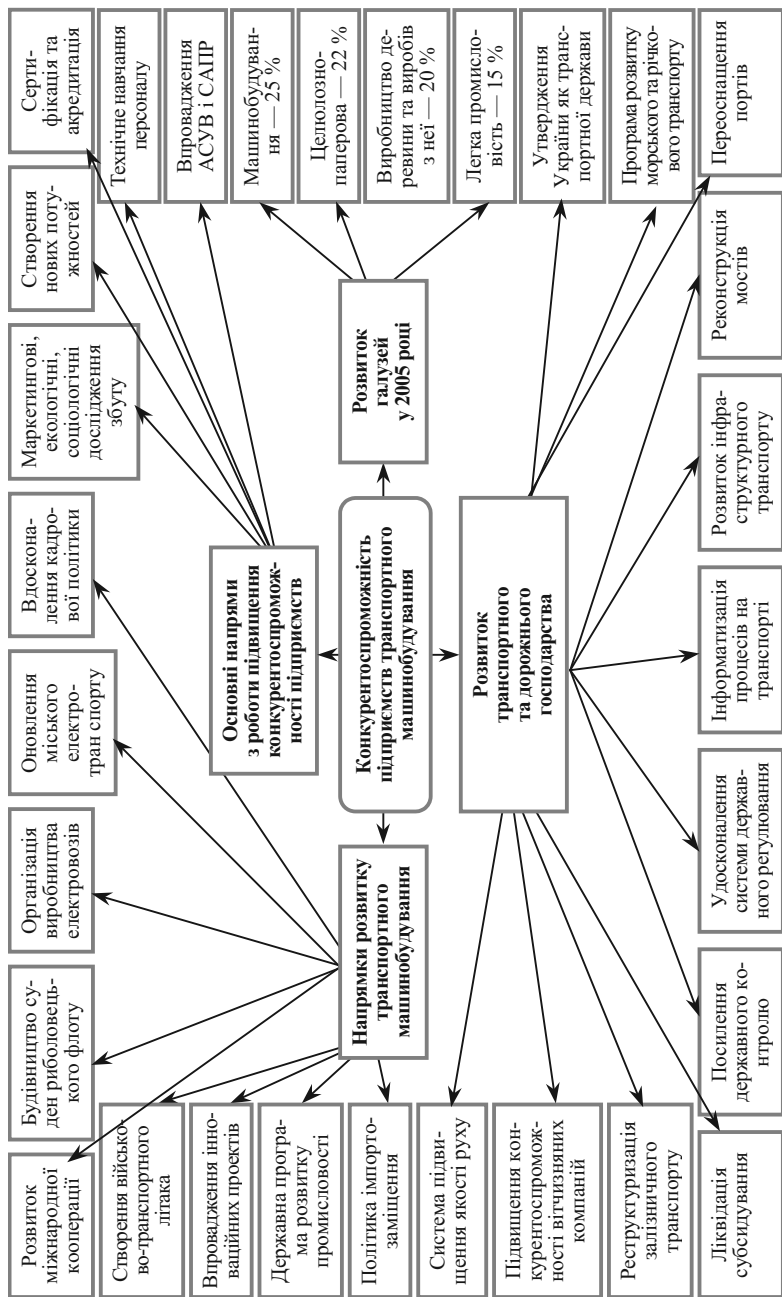


Рис. 6.1. Напрямки розвитку та підвищення конкурентоспроможності підприємств транспортного машинобудування

Упродовж січня—листопада 2004 р. приріст експорту товарів машинобудівної галузі у фізичному обчисленні становив 29,1%. Водночас вартісна складова зросла на 70,9%.

Найвищу динаміку зростання виробництва у 2005 р., на думку експертів, збережуть машинобудування, целюлозно-паперова промисловість, виробництво деревини та виробів з деревини, легка промисловість, виробництво будматеріалів та металургія. Так, за січень-листопад 2004 р. обсяги промислового виробництва зросли на 13,4% порівняно з відповідним періодом 2003 р. При цьому нарощування темпів промислового виробництва відбулося у машинобудуванні, ремонті та монтажі машин і устаткування (на 30,7%), у виробництві деревини та виготовленні виробів з неї (на 26,3%), у виробництві неметалевих мінеральних виробів — будматеріали, скло (на 20,8%), у целюлозно-паперовій промисловості (на 19,0%), у хімічній та нафтохімічній промисловості (на 14,0%), у хімічній та нафтохімічній промисловості (на 14,0%), у металургії та обробленні металу (на 13,0%). У 2005 р. нарощування обсягів продукції промисловості порівняно з 2004 р. за видами економічної діяльності очікується у галузях: машинобудування (перш за все транспортне машинобудування), ремонт та монтаж машин і устаткування (значною мірою на підприємствах, що обслуговують потреби транспорту та транспортне машинобудування) — на 25%; целюлозно-паперовій промисловості — на 22%; виробництві деревини та виробів з деревини — на 20%; легкій промисловості — на 15%; виробництві неметалевих мінеральних виробів (будматеріали, скловироби) — на 10%, а також на 8% у металургії та обробленні металу, хімічній та нафтохімічній промисловості. Зростання виробництва відбудеться за рахунок впровадження новітніх технологій та розширення виробничих потужностей діючих виробників. Збут повинен стимулюватися високим попитом на продукцію цих галузей.

У галузі транспортного машинобудування слід відзначити очікуваний значний розвиток електровозобудування. Також значним сегментом транспортного машинобудування є автомобілебудування. У галузі автомобілебудування рушійною силою стане зростання вітчизняного виробництва, поновлення дії інвестиційної програми виробництва вантажних автомобілів і автобусів ВАТ «Луцький автомобільний завод» (затверджено постановою Кабінету Міністрів від 17 вересня 2003 р. №1473), а також заходів захисту внутрішнього ринку, визначених Законом України «Про розвиток автомобільної промисловості України». В авіа-

ційній галузі розширення виробництва здійснюватиметься за рахунок виготовлення літаків АН-140 на ДП «Харківське авіаційне виробниче підприємство» та виконання державного замовлення на закінчення випробування і підготовку серійного виробництва літака Ан-70 на АНТК імені О. К. Антонова та Київському державному авіаційному заводі «Авіант»; відновлення можливостей гвинтокрилобудування.

У суднобудівній галузі здійснюватиметься залучення до виконання та реалізації вітчизняними підприємствами суднобудівної галузі «Національної програми будівництва суден рибпромислового флоту України на 2002—2010 роки», а також прискорення Мінтрансом розробки і затвердження «Програми розвитку морського і річкового транспорту України до 2010 року».

6.6. Підвищення конкурентоспроможності підприємства транспортного машинобудування за рахунок залучення інвестицій

Одним з прикладів використання інвестиційного механізму підвищення конкурентоспроможності підприємства є підготовка та реалізація інвестиційного проекту транспортного машинобудування.

Таблиця 6.1

ЗАГАЛЬНА ІНФОРМАЦІЯ ПРО ПІДПРИЄМСТВО

1. Найменування	Державне підприємство Дніпропетровський науково-виробничий комплекс електровозобудування (ДП «НВК» «Електровозобудування»)
2. Адреса	Україна, 320068, Дніпропетровськ, вул. Орбітальна, 13 Тел. (0562) 36—06—72, 36—06—77, e-mail: devz@fregat.com
5. Форма власності	Державна
6. Чисельність працюючих	2500
7. Площа	42,3 га

Державне підприємство Дніпропетровський науково-виробничий комплекс електровозобудування (ДП «НВК «Електровозобудування») — підприємство машинобудівної галузі, що випускає вироби електротехнічного машинобудування.

У 1958 р. виробництво підприємства було перепрофільовано на випуск промислових електровозів. У 1993 р. була проведена структурна реорганізація «Девіза» — до складу підприємства ввійшов науково-дослідний інститут електровозобудування (УЕ-НДІ), і з 1993 р. підприємство працювало як Дніпропетровське науково-виробниче об'єднання електровозобудування (НВО «ДЕВЗ»).

Нині ДП «НВК «Електровозобудування» випускає магістральні електровози, промислові електровози, автомотриси, рудникові електровози, статичні джерела живлення й інші складні електротехнічні вироби. Промислові електровози виготовляються для всієї гірничодобувної і вугільної промисловості СНД.

ДП «НВК «Електровозобудування» уклало договір з фірмою «Сіменс» (яка виграла тендер, проведений «Укрзалізницею») на створення нового універсального електровоза змінного струму з асинхронним приводом типу ДСЗ. За період роботи з березня 2000 р. і до наступного часу колективом підприємства, при активному співробітництві з 16 інститутами і більш ніж з 20 підприємствами України, ближнього і далекого зарубіжжя була розроблена технічна документація і виготовлений дослідний зразок магістрального електровоза типу ДСЗ, що станом на 01.03.2003 р. проходить приймальні заводські іспити.

З метою підготовки кваліфікованих інженерних кадрів для електровозобудування та зближення науки і виробництва на підприємстві створена філія кафедри Дніпропетровського університету залізничного транспорту.

ДП «НВК «Електровозобудування» володіє широкими технологічними можливостями і містить металургійне виробництво (ковальський і ливарний цех), заготівельне виробництво, складально-зварювальне виробництво, металообробне виробництво, електротехнічне виробництво, інструментальне виробництво, допоміжне виробництво.

Короткий опис інвестиційного проекту. Вантажно-пасажирські електровози створюються відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 26.06.1993 р. № 480 «Про розробку і виробництво в 1993—2000 роках магістральних вантажних і пасажирських електровозів», а також «Розвиток рейкового рухомого складу соціального призначення для залізничного транспорту і міського господарства» (введений у дію Постановою Кабінету Міністрів України 02.06.1998 р. № 769).

Створення електровозів здійснюється ДП «НВК «Електровозобудування» разом з УЕНДІ.

Електровози призначені для роботи з вантажними і пасажирськими потягами на електрифікованих залізницях колії 1520 рр.

Таблиця 6.2

НЕОБХІДНИЙ ОБСЯГ І ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ

Джерела й обсяг фінансування проекту	Сума, тис. грн
Інвестиційні кошти	75244,00
Власні кошти	3000,00

Загальний оборот засобів за проектом: 78244,00 тис. грн.

Короткий перелік робіт при створенні інноваційного продукту поданий у табл. 6.3.

Таблиця 6.3

КОРОТКИЙ ПЕРЕЛІК РОБІТ І ПОТРІБНІ ОБСЯГИ ФІНАНСУВАННЯ

Найменування робіт	Потрібні обсяги фінансування, тис. грн
Маркетингові, екологічні і соціальні дослідження, реклама і створення мережі збуту	300,00
Створення потужностей і підготовка виробництва партії електровозів, розробка, оптимізація конструкцій, технологій виготовлення електровозів	73744,00
Сертифікація й акредитація	500,00
Технічне навчання персоналу	1200,00
Впровадження АСУВ і САІР	2500,00
Разом	78244,00

Області застосування інвестиційного продукту. Магістральні електровози розроблюються для умов експлуатації на залізницях України і країн СНД із їхніми специфічними параметрами контактної мережі і колією 1520 р. Створення конкурентоспроможних електровозів дозволить збільшити продуктивність локомотивного парку, скоротити витрати на їхнє утримання і ремонт. Електровози призначені для роботи з вантажними і пасажирськими потягами на електрифікованих залізницях колії 1520 р.

Термін виконання проекту: початок — II півріччя 2002 р., закінчення — 2010 р.

Строк окупності проекту — 4,7 роки.

Реалізація проекту для споживача дасть екологічний ефект: у побудові електровоза будуть використані матеріали, що не шкодять навколишньому середовищу. У результаті освоєння вітчизняних електровозів поширюється обсяг перевезень на електровозі, що є екологічно чистим.

Потенційним споживачам (залізницям) виробництво таких електровозів дозволить:

1. Більш повно реалізувати конкурентні переваги України як транзитної держави.

2. Знизити собівартість перевезень.

3. Зменшити витрати електроенергії на тягу потягів.

4. Збільшити міжремонтні пробіги.

5. Знизити вартість технічного обслуговування і ремонтів.

6. Підвищити обсяг перевезень вантажів і пасажирів.

7. З погляду економіки держави у результаті реалізації проекту: скоротиться залежність від імпорту в сфері вантажо-пасажирського транспорту.

розширяться експортні можливості України, у тому числі в країни СНД.

Крім того, це буде сприяти впровадженню запланованої державної програми «Розвиток рейкового рухомого складу соціального призначення для залізничного транспорту і міського господарства».

Масштаб проекту: загальнодержавний. Про це свідчать:

1. Постанова Кабінету Міністрів України від 2 червня 1998 р. № 769 і від 23 квітня 1999 р. № 661 «Про заходи державної підтримки залізничного транспорту».

2. Постанова Кабінету Міністрів України від 22 квітня 1997 р. № 379 «Про заходи щодо поліпшення транспортного обслуговування населення і виготовлення транспортних засобів для перевезення пасажирів».

3. Постанова Кабінету Міністрів України від 22 лютого 1994 р. № 115 «Про Державну програму електрифікації залізниць на 1994 — 2004 роки».

4. Постанова Кабінету Міністрів України від 26 червня 1993 р. № 480 «Про розробку і виробництво в 1993 — 2000 роках магістральних вантажних і пасажирських електровозів» та інші документи.

Спрямованість проекту: освоєння виробництва вітчизняних магістральних електровозів, заміщення імпоротної продукції, створення нових робочих місць, поліпшення умов роботи, розширення експортних можливостей.

Ступінь новизни проекту відповідає світовому рівневі, не має аналогів в Україні, перевищує рівень аналогів у СНД.

У додатку А наведені технічні показники електровоза ДС-3 порівняно з кращим закордонним аналогом BR-145 (Швейцарія, «AD tranz»).

Опис продукції. Маркетинговий аналіз засвідчує, що потенційними споживачами продукції є залізниці країн СНД. Специфіка цього ринку складається в ширині колії, що дорівнює 1520 мм., параметрах контактної мережі й ін.

Продукція захищена патентами України і Російської Федерації.

Замовником дослідницької партії електровозів, що буде вироблятися протягом здійснення проекту, є «УКРЗАЛІЗНИЦЯ». Основні споживачі: Одеська, Львівська, Донецька, Південна і Південно-Західна залізниці. Вантажні перевезення будуть здійснюватися на Донецьких, Львівських і Одеській залізницях. На Південно-Західних, Одеських і Південній залізницях, на яких зосереджений основний пасажиропотік, будуть здійснюватися пасажирські перевезення.

Конкурентами на даному ринку (Україна і країни СНД) є Новочеркаський електровозобудівний завод (НЕВЗ), Росія. Відомими виробниками електровозів у Європі є «ADtranz» (Швейцарія), «ALSTOM» (Франція) і «Шкода», Чеська республіка.

«ADtranz» і «ALSTOM» не виробляють і не мають досвіду створення екіпажних частин електровозів для колії 1520 мм. і важких умов експлуатації на залізницях України і країн СНД, що у разі з високою вартістю електровозів робить їх неконкурентоспроможними.

В Україні й інших країнах СНД вантажо-пасажирські перевезення далекого сполучення здійснюються електровозами, що поставлялися Чеською республікою в період СРСР. Потяги міжобласного сполучення перевозяться вантажними електровозами виробництва НВО «НЕВЗ».

Фірми «Шкода» і ДП «НВК «Електровозобудування» мають досвід роботи в магістральному електровозобудуванні і вироблені ними електровози виконують 76 % усіх перевезень по Україні.

Слабкість основних конкурентів у втраті налагоджених відносин, високій ціні на продукцію і відносній віддаленості від ринків збуту.

Їх планується перевершити за рахунок зниження витрат виробництва і кращих технічних характеристик.

У табл. 6.4 представлена інформація щодо ситуації на ринку електровозів змінного струму в Україні і запланований обсяг закупівлі їх на ДП «НВК «Електровозобудування».

Таблиця 6.4

СИТУАЦІЯ НА РИНКУ ЕЛЕКТРОВОЗІВ
В УКРАЇНІ

Інформація про електровози / період	Станом на 2002 р.	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Усього
Вантажні електровози, що відробили свій ресурс	114	5	8	10	10	10	12	12	14	15	15	225
Пасажи́рські електровози, що відробили свій ресурс	91	4	7	10	10	10	11	11	13	13	15	195
Попит на електровози на нових електрифікованих ділянках			2	2	2	2	2	2	3	3	3	21
Усього попит на електровози змінного струму	205	9	17	22	22	22	25	25	30	31	31	441
Придбання електровозів на НВО «ДЕВЗ»		3	10	12	15	15	20	20	20	20	20	155

Одержувачем продукції протягом здійснення проекту є «Укрзалізниця».

Реалізація електровозів буде здійснюватися за ціною собівартості з нарахуванням прибутку в 8—14 %. З огляду на дешевизну робочої сили і географічне місцерозташування підприємства, що припускає невеликі транспортні витрати — ціна електровозів ДСЗ стосовно конкурентів буде конкурентоспроможною.

На перспективу розглядається можливість реалізації магістральних електровозів через посередників, а також надання продукції в лізинг.

Вихід з електровозом ДСЗ на світові ринки планується проводити при участі фірми «Сіменс», а також у результаті участі в тендерах на його постачання, що проводяться покупцями останнім часом (Казахстан та ін.).

Маркетинговий план.

Організація реклами. З огляду на, що одержувачі продукції відомі, передбачається використання інформативної і порівняльної

реклами, у якій будуть представлені переваги придбання електровозів ДСЗ і їхніх конкурентів.

У таблиці 6.5 приведено план рекламних заходів для просування на ринок запропонованого продукту.

Таблиця 6.5

РЕКЛАМНІ ЗАХОДИ

Види реклами	Частка, %
Реклама в ЗМІ	10
Друкована реклама	17
Реклама в Internet	8
Пряма реклама	60
Інші види реклами	5

Магістральні електровози дозволять залізницям України забезпечити виконання зростаючих обсягів вантажних і пасажирських перевезень, провести заміну морально і фізично застарілого парку локомотивів і відмовитися від закупівлі електровозів за кордоном, що пов'язана з великими валютними витратами як на стадії придбання, так і на стадії експлуатації локомотивного парку.

Сервіс і гарантії.

Виробник гарантує 2 роки безвідмовної роботи електровоза з дня введення в експлуатацію, але не пізніше 6 місяців із дня прийняття електровоза замовником.

Надалі передбачається створення сервісних центрів з обслуговування продукції, що знаходиться в експлуатації, це дозволить знизити експлуатаційні і ремонтні витрати.

Організація виробництва і перспективний план капітальних вкладень.

Метою проекту є запуск виробничого комплексу потужностей для випуску магістрального оснащення, яке буде виготовлено і придбано для виконання робіт, що зазначені вище, дозволить зменшити металоємність, енергоємність при виготовленні деталей і підвищити якість при проведенні електровозів змінного струму типу ДСЗ у кількості 20 одиниць на рік.

Устаткування і технології складально-зварювальних робіт металоконструкцій.

При виготовленні металокопункцій візків, кузова планується застосування автоматизованих і механізованих систем зварювання на спеціальних технологічних стендах, оснащених спеціальними опорними елементами, швидкодіючими пневмопритискачами. Зварювання металокопункцій робиться в кантователях, тому майже 100 % зварених швів виконуються в горизонтальному положенні. Якість зварених швів перевіряється за допомогою ультразвуку, рентгенівської гамма-дефектоскопії, гідро- і пневмовипробувань на міцність і щільність.

Виготовлення допоміжних електромашин постійного струму, електричних апаратів, напівпровідникових перетворювачів, електронних систем і блоків передбачається ввести по замкнутому технологічному циклу, що містить виготовлення литих і зварених металокопункцій, моткових виробів, збирання вузлів, фарбування й випробування готових вузлів і виробів.

Виготовлення і придбання технологічного й випробуваного оснащення й устаткування, створення випробувального полігона дозволить забезпечити експлуатаційну надійність магістральних електровозів, підвищити їхню якість і естетичний вид.

Для забезпечення технологічних процесів виготовлення магістральних електровозів енергоносіями буде проведена модернізація енергетичного господарства заводу.

Опис наявних і необхідних для виробництва продукції устаткування і приміщень.

1. Створення сучасного технологічного комплексу підготовки металопрокату до зварювальних робіт.

2. Створення сучасного технологічного комплексу виготовлення зварних металокопункцій електровоза.

3. Створення сучасного технологічного комплексу по зборці електровозів.

4. Організація сучасного технологічного комплексу по виготовленню візків електровозів.

5. Організація сучасного технологічного комплексу по виготовленню буксових вузлів електровозів.

6. Організація сучасного технологічного комплексу ливарного і ковальського виробництва.

7. Модернізація енергетичного господарства.

8. Створення автоматизованих систем проектування і керування виробництвом.

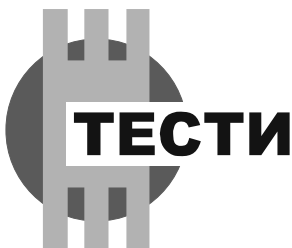
У процесі виконання інноваційного проекту номенклатура устаткування і спеціального технологічного оснащення може змінюватися в зв'язку з розвитком галузі по виробництву устаткування.

Для проведення вищезгаданих робіт необхідно здійснити проєктні роботи, будівельно-монтажні роботи, розробку технологій, придбання устаткування, модернізацію існуючих технологічних процесів, інше.



КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ

- 1. Розвиток транспортної інфраструктури світу в історичній ретроспективі.*
- 2. Умови розвитку транспортної інфраструктури світу.*
- 3. Світові інвестиційні мегапроєкти.*
- 4. Історія становлення світових мегапроєктів минулого і сучасності.*
- 5. Сутність та значення транзиту для України.*
- 6. Умови надання транзитних послуг.*
- 7. Завдання Міністерства транспорту України для координації діяльності учасників транзиту.*
- 8. Міжнародні транспортні шляхи.*
- 9. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств вітчизняного транспортного машинобудування.*
- 10. Роль інвестицій у підвищенні конкурентоспроможності підприємств вітчизняного транспортного машинобудування.*



Тести до першого розділу

1. Економічною умовою збагачення суспільства є наявність не просто грошей, а капіталів — вважав:

- а) Адам Сміт;
- б) Джон Ло;
- в) Томас Манн;
- г) Девід Юм.

2. Власне тлумачення проблем інвестування капіталів у роботі «Начала політичної економії і оподаткування» подано:

- а) Давідом Рікардо;
- б) Адамом Смітом;
- в) Джоном Ло;
- г) Девідом Юмом.

3. Цілеспрямоване законодавство, підпорядковане ідеї залучення інвестицій у промисловість, висував як політику держави:

- а) Чарлз Кері;
- б) Давід Рікардо;
- в) Адам Сміт;
- г) Джон Ло.

4. Засновником Стокгольмської школи економіки був:

- а) Кнут Віксель;
- б) Артур Пігу;
- в) Йозеф Шумпетер;
- г) Чарлз Кері.

5. Неокласичну теорію інвестицій розвинув у концепцію «економіки добробуту»:

- а) Артур Пігу;
- б) Йозеф Шумпетер;
- в) Кнут Віксель;
- г) Чарльз Кері.

6. Інституціональний підхід до аналізу інвестиційних процесів започаткував у своїй теорії ефективної конкуренції:

- а) Йозеф Шумпетер;
- б) Д. М. Кейнс;
- в) Артур Пігу;
- г) Кнут Віксель.

7. Вагомого значення проблемі державного регулювання інвестиційних процесів і формування інвестиційного середовища за умов кризового розвитку в роботі «Загальна теорія зайнятості, процента і грошей» надав:

- а) Д. М. Кейнс;
- б) Йозеф Шумпетер;
- в) Артур Пігу;
- г) Кнут Віксель.

8. Загальний обсяг коштів, що направляються на відтворення, — це:

- а) валові інвестиції;
- б) реальні інвестиції;
- в) фінансові інвестиції;
- г) прямі інвестиції.

9. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, які розміщуються у територіальних кордонах певної країни, — це:

- а) внутрішні інвестиції;
- б) іноземні інвестиції;
- в) міжнародні інвестиції;
- г) прямі інвестиції.

10. Вкладення, що здійснюються центральними і місцевими органами влади управління за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позикових коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок власних і позикових коштів — це:

- а) державні інвестиції;
- б) прямі інвестиції;
- в) довгострокові інвестиції;
- г) реальні інвестиції.

11. Вкладення коштів, які здійснюються громадянами, а також підприємствами недержавних форм власності, перш за все колективних — є:

- а) приватними інвестиціями;
- б) недержавними інвестиціями;
- в) прямими інвестиціями;
- г) внутрішніми інвестиціями.

12. Безпосередня участь інвестора у виборі об'єкта інвестування є характерною рисою:

- а) прямих інвестицій;
- б) довгострокових інвестицій;
- в) реальних інвестицій;
- г) державних інвестицій.

13. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, які розміщені за межами країни (сюди також відносять придбання різних фінансових інструментів інших країн — акцій зарубіжних корпорацій, облигацій інших держав тощо) є:

- а) іноземні інвестиції;
- б) фінансові інвестиції;
- в) спільні інвестиції;
- г) державні інвестиції.

14. Опрацьований механізм залучення інвестицій в статутний капітал шляхом емісії акцій притаманний для:

- а) акціонерних товариств;
- б) холдингових компаній;
- в) товариств з обмеженою відповідальністю;
- г) комерційних банків.

15. Участь у капіталі товариства фінансових посередників та дрібних індивідуальних інвесторів притаманна для:

- а) акціонерних товариств;
- б) приватних підприємств;
- в) холдингових компаній;
- г) комерційних банків.

16. Акціонерні товариства мають право залучати інвестиції шляхом емісії облигацій у розмірі (від статутного капіталу):

- а) 25 %;
- б) 10 %;
- в) 50 %;
- г) 75 %.

17. У закритому акціонерному товаристві рух акцій обмежений, що визначається:

- а) обмеженням їх обігу на фондовому ринку;
- б) відсутністю незалежного реєстратора;
- в) обмеженням на кількість емісій акцій;
- г) обмеженням доступу іноземних інвесторів.

18. *Переміщення капіталів з одних активів в інші, більш ефективні, — це:*

- а) реінвестиції;
- б) реальні інвестиції;
- в) прямі інвестиції;
- г) фінансові інвестиції.

19. *Суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових та залучених майнових цінностей в об'єкти інвестування, — це:*

- а) інвестори;
- б) фінансові посередники;
- в) акціонери;
- г) підприємці.

20. *Користуватися та розпоряджатися об'єктами і результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції, мають право:*

- а) інвестори;
- б) держава;
- в) акціонери;
- г) підприємці.

21. *Створення акціонерних товариств — традиційний шлях залучення капіталу у:*

- а) Великобританії та США;
- б) Німеччині;
- в) Японії;
- г) Україні.

22. *Найбільш розвинута система голосування за дорученнями притаманна:*

- а) США;
- б) Великобританії;
- в) Японії;
- г) Україні.

23. *Найбільш розвинутою є діяльність інституційних інвесторів у:*

- а) США та Великобританії;
- б) Японії;
- в) Німеччині;
- г) Україні.

24. Найбільш жорсткі правила щодо розкриття інформації існують у:

- а) США;
- б) Великобританії;
- в) Японії;
- г) Україні.

25. Великим відсотком афілійованих банків у складі акціонерів характеризується корпоративна модель залучення інвестицій:

- а) Японії;
- б) Україні;
- в) США;
- г) Німеччині.

26. Кількість неафілійованих акціонерів є порівняно низькою у корпоративній моделі:

- а) Японії;
- б) Україні;
- в) США;
- г) Німеччині.

27. Ключовий банк, афілійована компанія та уряд є ключовими учасниками моделі корпоративного управління:

- а) Японії;
- б) Німеччині;
- в) США;
- г) України.

28. Узаконенні обмеження прав акціонерів у частині голосування притаманні для моделі корпоративного управління:

- а) Німеччині;
- б) Японії;
- в) США;
- г) Росії.

29. Перевагу банківському фінансуванню перед акціонерним віддають компанії:

- а) Німеччині;
- б) США;
- в) Японії;
- г) України.

30. Банки і корпорації є ключовими учасниками інвестиційної системи:

- а) Германії;
- б) США;
- в) Японії;
- г) Росії.

Тести до другого розділу

1. Фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, як правило, через цінні папери — це:

- а) інституційний інвестор;
- б) інвестор;
- в) брокер;
- г) дилер.

2. Виключно в сфері спільного інвестування працюють:

- а) інститути спільного інвестування;
- б) банки;
- в) страхові компанії;
- г) кредитні спілки.

3. Головну роль по організації обліку акціонерів, що є важливим для спільної діяльності інвестиційних фондів та акціонерних товариств, відіграють:

- а) незалежні реєстратори;
- б) банки;
- в) ДКЦПФР;
- г) аудиторські компанії.

4. Юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, що здійснює виняткову діяльність у галузі спільного інвестування, це:

- а) інвестиційний фонд;
- б) інвестиційна компанія;
- в) банк;
- г) страхова компанія.

5. Торговець цінними паперами, який, окрім впровадження інших видів діяльності, може залучати кошти для спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення, це:

- а) інвестиційна компанія;
- б) інвестиційний фонд;
- в) пенсійний фонд;
- г) кредитна спілка.

6. Для здійснення спільного інвестування, залучення коштів юридичних та фізичних осіб інституту спільного інвестування випускають з метою вільного розміщення:

- а) інвестиційні сертифікати;
- б) облігації;
- в) акції;
- г) ощадні сертифікати.

7. Інститутами спільного інвестування викуп емітованих цінних паперів здійснюється за першою вимогою інвестора, якщо вони:

- а) відкриті;
- б) закриті;
- в) інтервальні;
- г) корпоративні.

8. ІСІ, який здійснює випуск інвестиційних сертифікатів без зобов'язань щодо їхнього викупу, — це фонд:

- а) закритий;
- б) відкритий;
- в) інтервальний;
- г) корпоративний.

9. ІСІ, які викупувають свої цінні папери на вимогу інвестора виключно в обумовлений термін, але не рідше одного разу на рік — це ІСІ:

- а) інтервальний;
- б) закритий;
- в) відкритий;
- г) корпоративний.

10. Якщо 90 % вартості всіх активів ІСІ складають грошові кошти, державні цінні папери, цінні папери інших емітентів, які пройшли лістинг на фондовій біржі або в торгово-інформаційній системі, це є ознакою, що такий ІСІ є:

- а) диверсифікованим;
- б) інтервальним;
- в) відкритим;
- г) корпоративним.

11. Якщо частка цінних паперів кожного емітента (виключно державних) в активах ІСІ не перевищує 10 % від загального обсягу емісії, загальна вартість цінних паперів, які складають

активи ІСІ в кількості, що перевищує 5 % загального обсягу емісії, не перевищує 40 % вартості чистих активів ІСІ, це є ознакою, що такий ІСІ є:

- а) диверсифікованим;
- б) інтервальним;
- в) відкритим;
- г) корпоративним.

12. Кількісний склад акціонерів (не менше 100) є ознакою того, що ІСІ є:

- а) корпоративним;
- б) інтервальним;
- в) відкритим;
- г) диверсифікованим.

13. Якщо активи ІСІ перебувають у спільній власності не менш ніж 100 інвесторів, такий фонд є:

- а) пайовим;
- б) інтервальним;
- в) відкритим;
- г) диверсифікованим.

14. У страхових компаніях частка нерухомості у процентах до обсягів технічних резервів складає не більше:

- а) 10 %;
- б) 50 %;
- в) 40 %;
- г) 30 %.

15. У страхових компаніях частка депозитів у процентах до обсягів технічних резервів складає не більше:

- а) 30 %;
- б) 50 %;
- в) 40 %;
- г) 10 %.

16. У страхових компаніях частка прав вимог до перестраховиків у процентах до обсягів технічних резервів складає не більше:

- а) 50 %;
- б) 30 %;
- в) 40 %;
- г) 10 %.

17. У страхових компаніях частка цінних паперів, які забезпечують прибуток у процентах до обсягів технічних резервів, складає не більше:

- а) 40 %;
- б) 30 %;
- в) 50 %;
- г) 10 %.

18. Участь банків у статутних капіталах акціонерних товариств обмежується:

- а) 15 %;
- б) 30 %;
- в) 50 %;
- г) 10 %.

19. Сумарна участь банків у статутних капіталах акціонерних товариств обмежується:

- а) 10 %;
- б) 30 %;
- в) 50 %;
- г) 15 %.

20. Фонд, метою якого є здійснення пенсійних виплат учасникам пенсійної схеми, є:

- а) пенсійним фондом;
- б) взаємним фондом;
- в) компанією зі страхування життя;
- г) донорським фондом.

21. Засновником пенсійного фонду може бути:

- а) приватна компанія, що засновує фонд для своїх працівників, органи місцевої влади, що заснують фонд для своїх службовців, фізична особа, яка фінансує свій власний пенсійний фонд;
- б) органи державного управління;
- в) державний пенсійний фонд;
- г) політичні партії.

22. Якщо спонсор пенсійної схеми робить тільки внески в інтересах учасників схеми і сума внеску складає визначену частку прибутку спонсора або зарплати службовця, то це схема:

- а) з встановленими внесками;
- б) з встановленими виплатами;
- в) змішана схема;
- г) схема з гарантованими мінімальними виплатами.

23. Якщо спонсор бере на себе зобов'язання періодично виплачувати службовцю (чи його родині у випадку смерті до виходу на пенсію), що пішов на пенсію, встановлену суму, то це схема;

- а) з встановленими виплатами;
- б) з встановленими внесками;
- в) змішана схема;
- г) схема з гарантованими мінімальними виплатами.

24. Пенсійна схема, що одержала гарантії від страхової компанії, називається;

- а) застрахованою;
- б) з встановленими внесками;
- в) змішана схема;
- г) схема з гарантованими мінімальними виплатами.

25. Для підтримки університетів, коледжів, музеїв, шкіл спонсорами створюються установа, що називається:

- а) донорським фондом;
- б) взаємним фондом;
- в) компанією зі страхування життя;
- г) пенсійним фондом.

Тести до третього розділу

1. Об'єкт реального інвестування, намічений до реалізації у формі придбання, нового будівництва, розширення, реконструкції на основі розгляду та оцінки бізнес-плану і формі документа, який містить систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами заходів і дій, спрямованих на розвиток підприємства, це:

- а) інвестиційний проект;
- б) інвестиційна програма;
- в) техніко-економічне обґрунтування;
- г) капітальні вкладення.

2. Комплекс інвестиційних проектів і фінансових інвестицій, які реалізуються з метою економічного і соціального розвитку підприємства, це:

- а) інвестиційна програма;
- б) інвестиційний проект;
- в) техніко-економічне обґрунтування;
- г) капітальні вкладення.

3. Цільові програми, що містять множинну взаємопов'язаних проектів, об'єднаних загальною метою, виділеними ресурсами та обмеженим часом їх виконання та можуть бути міжнародними, національними, міжгалузевими, галузевими, — це:

- а) мегапроекти;
- б) мультипроекти;
- в) монопроекти;
- г) транспортні проекти.

4. Проекти, що здійснюються в організаціях та на фірмах і пов'язані з визначеною концепцією й напрямом стратегічного розвитку організацій та підприємств (фірм) і перетворення їх у прибуткові, фінансово стійкі, ефективно функціонуючі фірми та компанії — це:

- а) мультипроекти;
- б) мегапроекти;
- в) монопроекти;
- г) реальні проекти.

5. Інвестиційні, інноваційні та інші проекти, що мають визначену мету та обмеження у фінансах, ресурсах, часі та потребують створення єдиної проектної команди, — це:

- а) монопроекти;
- б) мегапроекти;
- в) мультипроекти;
- г) реальні проекти.

6. Час від першої затрати на здійснення проекту до останньої вигоди проекту — це:

- а) життєвий цикл проекту;
- б) термін виконання проекту;
- в) окупність проекту;
- г) тривалість проекту.

7. Виконання всіх необхідних робіт для досягнення мети проекту — це:

- а) реалізація проекту;
- б) термін виконання проекту;
- в) окупність проекту;
- г) тривалість проекту.

8. Комплексна характеристика підприємства з позицій наступного інвестування, в якій, як правило, розглядаються пер-

спективи розвитку, економічного стану, ефективність використання активів, стан платоспроможності та фінансової стійкості, — це:

- а) інвестиційна привабливість;
- б) інвестиційний проект;
- в) техніко-економічне обґрунтування;
- г) капітальні вкладення.

9. Визначити ступінь обов'язкових виплат дивідендів по акціях, що важливо для реалізації інвестиційного проекту, через те, що по цих акціях початкову платоспроможність буде обмежено, дозволяє коефіцієнт:

- а) покриття дивідендів по привілейованих акціях;
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) балансової вартості однієї акції;
- г) автономії.

10. Інвестиційну привабливість акцій ВАТ характеризує коефіцієнт:

- а) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- б) покриття дивідендів по привілейованих акціях;
- в) балансової вартості однієї акції;
- г) автономії.

11. Про забезпечення акцій АТ реальними активами по балансу свідчить:

- а) балансова вартість однієї акції;
- б) ліквідність акцій на фондовій біржі;
- в) довгострокова заборгованість;
- г) автономія.

12. Відношення всіх ліквідних активів до суми поточної (короткострокової) заборгованості характеризує коефіцієнт:

- а) «критичної оцінки» ліквідності;
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) довгострокової заборгованості;
- г) автономії.

13. Ступінь додаткових витрат, які будуть проведені при реалізації інвестиційного проекту, дозволяє оцінити коефіцієнт:

- а) довгострокової заборгованості;
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) «критичної оцінки» ліквідності;
- г) автономії.

14. Рівень власного капіталу в активах підприємства і відповідно його фінансову незалежність характеризує коефіцієнт:

- а) автономії.
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) довгострокової заборгованості;
- г) балансової вартості однієї акції.

15. Ефективність використовуваних підприємством активів на основі їхньої прибутковості дозволяє оцінити коефіцієнт:

- а) прибутковості всіх використовуваних активів;
- б) ліквідності акцій на фондовій біржі;
- в) довгострокової заборгованості;
- г) балансової вартості однієї акції.

Тести до четвертого розділу

1. У формі консорціумів найчастіше функціонують:

- а) ТНК;
- б) БНК;
- в) міжнародні корпоративні союзи;
- г) трансатлантичні альянси.

2. Придбання фірмою-виробником одного із своїх постачальників це:

- а) вертикальне злиття;
- б) горизонтальне злиття;
- в) конгеретичне злиття;
- г) конгломеративне злиття.

3. Контроль над частковою власністю, уникнення ризику, окремі законодавчі правила та звітність є перевагами:

- а) консорціумів;
- б) корпоративних альянсів;
- в) холдингових компаній;
- г) поглинаючої компанії.

4. Злиття, при якому компанії, що зливаються, не діють як ціла економічна одиниця і від якого не очікується поточного економічного ефекту, — це:

- а) фінансове злиття;
- б) конгеретичне злиття;
- в) операційне злиття;
- г) конгломеративне злиття.

5. Варіанти здійснення інвестицій ТНК:

- а) — контракти на виробництві;
— спільне підприємство;
— пряме інвестування;
- б) — складальний завод;
— ліцензійні угоди;
— спільне підприємство;
— іноземне підприємство;
— пряме інвестування;
- в) — складальний завод;
— контракти на виробництво;
— спільне підприємство;
— пряме інвестування;
- г) — складальний завод;
— ліцензійні угоди;
— контракти на виробництво;
— спільне підприємство;
— пряме інвестування.

6. Мінімальним рівнем володіння може вважатися участь у акціонерному капіталі на рівні:

- а) 50 %;
- б) 33 %;
- в) 25 %;
- г) 10 %.

7. Легкість вимушеного розчленування є недоліком:

- а) холдингових компаній;
- б) БНК;
- в) міжнародних корпоративних союзів;
- г) трансатлантичних альянсів.

8. Якщо компанія володіє великими частками акціонерного капіталу інших компаній і здійснює контроль над цими компаніями, вона може бути:

- а) холдинговою компанією;
- б) ТНК;
- в) БНК;
- г) корпорацією.

9. Внаслідок укладання спільних угод про співробітництво, які близькі до злиття, створюються:

- а) корпоративні альянси;
- б) ТНК;
- в) БНК;
- г) холдингові компанії.

10. Якщо при проведенні злиття кожна сторона, що бере участь в угоді, наймає інвестиційну банківську фірму, щоб оцінити вартість компанії, яка поглинається, і допомогти встановити справжню ціну, то це:

- а) дружнє злиття;
- б) вороже поглинання;
- в) створення холдингової компанії;
- г) створення міжнародної корпорації.

11. Країна, у якій розташовано головний підрозділ міжнародної корпорації, — це:

- а) країна базування;
- б) приймаюча країна;
- в) країна донор;
- г) країна реципієнт.

12. Країна, у якій міжнародна корпорація має дочірні, асоційовані компанії чи філії, створенні на основі прямих інвестицій, — це:

- а) приймаюча країна;
- б) країна базування;
- в) країна донор;
- г) країна реципієнт.

13. Якщо головна компанія належить капіталу однієї країни, а філії розкидані по багатьох країнах світу, то це:

- а) ТНК;
- б) БНК;
- в) міжнародний корпоративний союз;
- г) трансатлантичний альянс.

14. Якщо головна компанія належить капіталу двох і більше країн, а філії знаходяться у різних країнах, то це:

- а) БНК;
- б) ТНК;
- в) міжнародний корпоративний союз;
- г) трансатлантичний альянс.

15. Переважна більшість сучасних міжнародних корпорацій має форму:

- а) ТНК;
- б) БНК;
- в) міжнародних корпоративних союзів;
- г) трансатлантичних альянсів.

16. Якщо ТНК передає місцевій фірмі патент, марку, найменування, ноу-хау і надає технічну допомогу, а фірма-покупець виплачує початкову суму і роялті, то такий варіант здійснення інвестицій має назву:

- а) ліцензійні угоди;
- б) складальний завод;
- в) спільне підприємство;
- г) іноземне підприємство;
- д) пряме інвестування;

17. Якщо одна фірма з'єднується з іншою, яка має таке саме виробництво, то це:

- а) горизонтальне злиття;
- б) вертикальне злиття;
- в) конгеретичне злиття;
- г) конгломеративне злиття.

18. Злиття компаній, які є близькими за природою та за діями, але не виробників однієї продукції — це:

- а) конгеретичне злиття;
- б) вертикальне злиття;
- в) горизонтальне злиття;
- г) конгломеративне злиття.

19. Якщо акціонери компанії, яка буде придбана, потім одержать спеціальні платежі у вигляді акцій компанії, що придбає, готівку, облигації, або комбіновано — готівку на цінні папери, то це є:

- а) дружнє злиття;
- б) вороже поглинання;
- в) створення холдингової компанії;
- г) створення міжнародної корпорації.

20. Якщо керівництво компанії, яка поглинається, буде спонукати акціонерів не пропонувати свої акції, стверджуючи, що запропонована ціна нижче ринкової, то це:

- а) вороже поглинання;
- б) дружнє злиття;
- в) створення холдингової компанії;
- г) створення міжнародної корпорації.

21. Злиття двох компаній, при якому їх операції об'єднані з метою отримання можливого ефекту синергізму — це:

- а) операційне злиття;
- б) конгеретичне злиття;
- в) фінансове злиття;
- г) конгломеративне злиття.

22. Звернення до особи, що дружньо ставиться до існуючого керівництва компанії, яка поглинається, з питанням про придбання частки акцій цієї компанії має назву:

- а) «білий сквайр»;
- б) «білий лицар»;
- в) «сірий лицар»;
- г) «золоті парашути».

23. Залучення до процесу злиття компанії, компанії для конкуренції з потенційним покупцем має назву:

- а) «білий лицар»;
- б) «білий сквайр»;
- в) «сірий лицар»;
- г) «золоті парашути».

24. Спосіб, який призводить до фактичного економічного самогубства компанії через прагнення уникнути поглинання, має назву:

- а) «отруєна пілюля»;
- б) «білий сквайр»;
- в) «сірий лицар»;
- г) «золоті парашути».

25. Проведення вигідних одноразових виплат, або надання пільг керівництву компанії, яка поглинається, має назву:

- а) «золоті парашути»;
- б) «білий сквайр»;
- в) «сірий лицар»;
- г) «отруєна пілюля».

Тести до п'ятого розділу

1. Всі види цінностей, які вносяться іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності на території даної держави, — це:

- а) іноземні інвестиції;
- б) міжнародні інвестиції;
- в) фінансові інвестиції;
- г) довгострокові інвестиції.

2. Територія України, на якій встановлюється і діє спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України, — це:

- а) спеціальна (вільна) економічна зона;
- б) територія пріоритетного розвитку;

- в) прикордонна зона;
- г) трансгранична зона.

3. Територія, на якій склалися несприятливі соціально-економічні та екологічні умови, незадовільний стан зайнятості населення і на якій запроваджується спеціальний режим інвестиційної діяльності для створення нових робочих місць, — це:

- а) територія пріоритетного розвитку;
- б) спеціальна (вільна) економічна зона;
- в) прикордонна зона; територія пріоритетного розвитку;
- г) трансгранична зона.

4. У 1900 році було створено міжнародну рейтингову агенцію:

- а) Moody's Investors Service;
- б) Standard & Poor's;
- в) CBRS;
- г) DBRS.

5. В 1941 році було засновано рейтингову агенцію:

- а) Standard & Poor's;
- б) Moody's Investors Service;
- в) CBRS;
- г) DBRS.

6. Найвища якість цінних паперів за оцінкою Standard & Poor's:

- а) AAA;
- б) AAa;
- в) A++;
- г) AA.

7. Найвища якість цінних паперів за оцінкою Moody's Investors Service;

- а) AAa;
- б) AAA;
- в) A++;
- г) AA.

8. Найвища якість цінних паперів за оцінкою DBRS:

- а) AAA;
- б) AAa;
- в) A++;
- г) AA.

9. Найвища якість цінних паперів за оцінкою CBRS:

- а) A++;
- б) AAa;
- в) AAA;
- г) AA.

10. Перший інвестиційний рейтинг Україні-емітенту було надано рейтинговою агенцією:

- а) Nippon Investors Service;
- б) Moody's Investors Service;
- в) CBRS;
- г) DBRS.

11. Перший інвестиційний рейтинг Україні-емітенту був:

- а) BB+;
- б) AAa;
- в) A++;
- г) AA.

12. Найбільший обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України здійснили:

- а) США;
- б) Кіпр;
- в) Великобританія;
- г) Німеччина.

13. Найбільший обсяг інвестицій спрямовано в:

- а) м. Київ;
- б) Дніпропетровську область;
- в) Київська область;
- г) Запорізька область.

14. За обсягом залучення інвестицій Дніпропетровська обл. займає:

- а) 1 місце;
- б) 2 місце;
- в) 3 місце;
- г) 4 місце.

15. Найбільш привабливою галуззю економіки для інвесторів у ВЕЗ і ТПР є:

- а) металургія;
- б) машинобудування;
- в) харчова промисловість;
- г) виробництво електроенергії.

Тести до шостого розділу

1. Московська компанія, що одержала монопольні права на торгівлю з Росією, була заснована:

- а) 1554 р.;
- б) 1595 р.;
- в) 1588 р.;
- г) 1600 р.

2. Торгівлю рабами здійснювала компанія:

- а) Африканська;
- б) Московська;
- в) Східна;
- г) Левантійська.

3. Джордж Стефенсон почав будувати паровози з:

- а) 1814 р.;
- б) 1847 р.;
- в) 1861 р.;
- г) 1905 р.

4. Націоналізація англо-французької Загальної компанії Суецького каналу відбулась:

- а) 1956 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

5. Англія уступила всі права на будівництво Панамського каналу США у:

- а) 1901 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

6. «Новий курс» Ф. Рузвельта почав впроваджуватись з:

- а) 1933 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

7. У результаті військових дій Суецький канал перестав функціонувати у:

- а) 1967 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

8. Ріст цін на нафту прискорив відновлення Суецького каналу, який знов відкрився у:

- а) 1975 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

9. США одержали в безстрокове використання зону Панамського каналу у:

- а) 1903 р.
- б) 1914 р.;
- в) 1916 р.;
- г) 1921 р.

10. Акціонерне товариство «Рейн-Майн-Дунай» було створено у:

- а) 1921 р.;
- б) 1957 р.;
- в) 1961 р.;
- г) 1966 р.

11. Перевезення товару прямим сполученням передбачає його транспортування за єдиним транспортним документом протягом усього шляху слідування — це:

- а) транзит;
- б) міжнародні перевезення;
- в) транзит вантажів;
- г) транзитні послуги.

12. Національна Програма будівництва суден рибпромислового флоту розрахована на:

- а) 2002—2010 рр.;
- б) 2000—2015 рр.;
- в) 2010—2015 рр.;
- г) 2000—2010 рр.

13. Комплексна програма утвердження України як транзитної держави розрахована на:

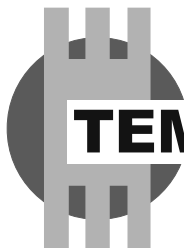
- а) 2002—2010 рр.
- б) 2000—2015 рр.;
- в) 2010—2015 рр.;
- г) 2000—2010 рр.

14. Координацію учасників транзиту здійснює:

- а) Міністерство транспорту України;
- б) Кабінет Міністрів України;
- в) обласні державні адміністрації;
- г) спеціальні міжнародні організації.

15. Державна програма розвитку промисловості розрахована на:

- а) 2003—2011 рр.;
- б) 2000—2015 рр.;
- в) 2010—2015 рр.;
- г) 2000—2010 рр.



ТЕМИ РЕФЕРАТІВ

1. Історія людства та етапи розвитку інвестиційної теорії.
2. Економічна сутність та класифікація інвестицій.
3. Роздержавлення як передумова розвитку інвестиційного процесу.
4. Чинники та перспективи інвестиційної діяльності корпорацій.
5. Переваги акціонерних товариств при здійсненні інвестування.
6. Законодавча база інвестиційної діяльності в Україні.
7. Напрями взаємодії акціонерних товариств з державними органами при здійсненні інвестиційної діяльності.
8. Функції структурних підрозділів акціонерних товариств (корпорацій) у здійсненні інвестиційної діяльності.
9. Особливості залучення інвестицій у англо-американській корпоративній моделі.
10. Акція — як інструмент корпоративного управління та залучення інвестицій.
11. Механізм залучення інвестицій у німецькій корпоративній моделі.
12. Механізм залучення інвестицій в японській корпоративній моделі.
13. Порівняльний аналіз інструментів залучення інвестицій у країнах Східної Європи, Балтії та Росії.
14. Економічні передумови взаємодії інституційних інвесторів і корпорацій.
15. Класифікація та механізм діяльності інституційних інвесторів.
16. Діяльність страхових компаній та комерційних банків як інституційних інвесторів.
17. Участь пенсійних та донорських фондів у інвестиційній діяльності.
18. Світовий досвід функціонування пенсійних схем.
19. Роль донорських фондів у інвестиційному процесі.
20. Особливості пенсійної системи України.
21. Характеристика пенсійного законодавства України.
22. Механізм нарахування пенсій на пенсійних рахунках недержавних пенсійних фондів.
23. Загальні риси та відміни пенсійних систем України та розвинутих країн.
24. Методика оцінки інвестиційної привабливості корпорацій.
25. Класифікація інвестиційних проектів за різними типами та ознаками.

26. Ієрархія інвестиційних цілей.
27. Структура, структура та зміст інвестиційного проекту.
28. Основні методи оцінки, порівняння та відбору інвестиційних проектів.
29. Структура техніко-економічного обґрунтування інвестицій.
30. Структура бізнес-плану (на прикладі).
31. Вигоди, що виділяються від інвестиційної діяльності.
32. Прогноз бухгалтерського балансу.
33. Розрахунок показників ліквідності й рентабельності.
34. Сутність та основи форми міжнародних корпорацій.
35. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій.
36. Характерні риси діяльності транснаціональних корпорацій.
37. Умови і засади інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.
38. Правила функціонування транснаціональних корпорацій на міжнародному ринку.
39. Причини і фактори міжнародної інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.
40. Варіанти здійснення інвестицій транснаціональною корпорацією.
41. Вплив транснаціональних корпорацій на економічний розвиток держав.
42. Оцінка впливу транснаціональних корпорацій на економічний розвиток держав.
43. Економічне значення інвестиційної діяльності транснаціональних корпорацій.
44. Мотиви проведення процедури злиття.
45. Процедура об'єднання компаній при злитті.
46. Характеристика операційного та фінансового злиття.
47. Тактичні прийоми захисту від поглинання.
48. Переваги та недоліки холдингових компаній.
49. Роль іноземних інвестицій у реформуванні економіки України.
50. Правові основи іноземного інвестування в Україні.
51. Іноземні компанії на українському ринку.
52. Спеціальні економічні зони і прямі іноземні інвестиції.
53. Місце України у світовій економічній системі.
54. Визначення та функціональні типи спеціальних економічних зон.
55. Форми інвестиційних активів, що можуть бути інвестовані на території України.
56. Корпоративні форми іноземного інвестування.
57. Пріоритетні сфери іноземного інвестування в Україні.
58. Припинення діяльності іноземних та спільних підприємств в Україні.
59. Поняття вільної економічної зони й території пріоритетного розвитку.
60. Цілі створення вільних економічних зон.
61. Основні принципи формування і функціонування ВЕЗ.

62. Класифікації українських ВЕЗ та ефективність їхнього функціонування.

63. Результати функціонування ВЕЗ і ТПР в Україні в 2000—2004 роках.

64. Рекомендації щодо перспектив ВЕЗ та ТПР в Україні, поліпшення умов їх діяльності.

65. Розвиток транспортної інфраструктури світу в історичній ретроспективі.

66. Умови розвитку транспортної інфраструктури світу.

67. Світові інвестиційні мегапроекти.

68. Історія становлення світових мегапроектів минулого і сучасності.

69. Сутність та значення транзиту для України.

70. Умови надання транзитних послуг.

71. Завдання Міністерства транспорту України для координації діяльності учасників транзиту.

72. Міжнародні транспортні шляхи.

73. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств вітчизняного транспортного машинобудування.

74. Роль інвестицій у підвищенні конкурентоспроможності підприємств вітчизняного транспортного машинобудування.



ЛІТЕРАТУРА

1. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від 16.04.91 р. № 959-ХІІ, зі змінами і доповненнями.

2. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.91 р. № 560-ХІІ, зі змінами і доповненнями.

3. Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті: Закон України від 23.09.94 р. № 185/94-ВР, зі змінами і доповненнями.

4. Про регулювання товарообмінних (бартерних) операцій у галузі зовнішньоекономічної діяльності: Закон України від 23.12.98 р. № 351-ХІV.

5. Інструкція про відкриття банками рахунків у національній та іноземній валюті, затверджена постановою Правління Національного банку України від 18.12.98 р. № 527, зі змінами і доповненнями.

6. Інструкція про порядок заповнення картки реєстрації-обліку зовнішньоекономічного договору (контракту), затверджена наказом Міністерства зовнішніх економічних зв'язків і торгівлі України від 24.02.96 р. № 133-а.

7. Інструкція про порядок здійснення контролю й отримання ліцензій за експортними, імпорнтними та лізинговими операціями, затверджена постановою Правління Національного банку України від 24.03.99 р. № 136, зі змінами.

8. Митний кодекс України від 12.12.91 р. № 1970-ХІІ, зі змінами і доповненнями.

9. Порядок випуску, обігу та погашення векселів, які видаються на суму податку на додану вартість при ввезенні (пересиланні) товарів на митну територію України, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 01.10.97 р. № 1104, зі змінами і доповненнями.

10. Порядок установлення і використання офіційного обмінного курсу гривні до іноземних валют, затверджений постановою Правління Національного банку України від 18.03.99 р. № 129, зі змінами і доповненнями.

11. Про введення обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті на користь резидентів юридичних осіб: постанова Правління Національного банку України від 04.09.98 р. № 349, зі змінами і доповненнями.

12. Про врегулювання порядку здійснення іноземними інвесторами інвестицій в Україну: постанова Правління Національного банку України від 20.07.99 р. № 356.

13. Правила використання готівкової іноземної валюти на території України, затверджені постановою Правління Національного банку України від 26.03.98 р. № 119, зі змінами і доповненнями.

14. Правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України, затверджені постановою Правління Національного банку України від 18.03.99 р. № 127, зі змінами і доповненнями.

15. *Авдокушин Е. Ф.* Международные экономические отношения: Учеб. пособие. — М.: ИВЦ «Маркетинг», 1997. — 196 с.

16. *Андрощук Г., Денисюк В.* Франчайзинг: организационные формы, поиск и выбор партнеров // Бизнес-Информ. — 1997. — № 10. — С. 32—37.

17. *Артем'єва І. О.* Сучасні трансформації фінансової діяльності корпорації: західна та українська практика // Актуальні Проблеми Економіки. — 2006. — № 1. — С. 26—31.

18. *Балабанов И. Т., Балабанов А. И.* Внешнеэкономические связи: Учеб. пособие. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 512 с.

19. *Беседін В. Ф., Музиченко А. С., Рибчак В. І., Курмасв П. Ю.* Інвестиційна політика в Україні. Регіональні аспекти. Монографія. — Черкаси: «Ваш Дім», видавець Дикий О. О., 2005. — 292 с.

20. *Бестенбостель П. фон, Дунскус А., Гертнер М., Зольфранк П.* В центре внимания — биржа: Руководство для частных инвесторов: Пер. с нем. — М.: АОЗТ «Интерэкспорт»; ЗАО «Финстатинформ», 1998. — 120 с.

21. *Буглай В. Б., Ливенцев Н. Н.* Международные экономические отношения. — М.: Финансы и статистика, 1996. — 426 с.

22. *Василенко Ю.* Структурні зміни в експортній діяльності України // Економіка України. — 1998. — № 7. — С. 70—76.

23. Введение в информационный бизнес: Учеб. пособие / О. В. Голосов, С. А. Охрименко, А. В. Хорошилов и др. Под ред. В. П. Тихомирова, А. В. Хорошилова. — М.: Финансы и статистика, 1996. — 240 с.

24. Вільні економічні зони: Міжнародні аспекти / За ред. І. Розпуценка. — К.: Основи, 1993. — 447 с.

25. Внешнеэкономическая деятельность предприятия: Учебник для вузов/ Под ред. Л. Е. Стровского, С. К. Казанцева, Е. А. Парашина и др. — 2-е изд. — М.: ЮНИТИ, 1999. — 823 с.

26. *Гитман Л. Дж., Джонс М. Д.* Основы инвестирования: Пер. с англ. — М.: Дело, 1999. — 1008 с.

27. *Гнатюшин І. М., Половець П.* Зовнішньоекономічні відносини: Регіональний аспект. — Чернівці: Прут, 1992. — 49 с.

28. *Гончарук В. А.* Маркетинговое консультирование. — М.: Дело, 1998. — 248 с.

29. *Гребельник О. П.* Основы зовнішньоекономічної діяльності: Навч. посібник. — К.: Держ. торг.-екон. ун-т, 1996. — 76 с.

30. *Данько Т. П., Окрут З. М.* Свободные экономические зоны в мировом хозяйстве: Учебное пособие / Российская экон. академия им. Г. В. Плеханова. — М.: ИНФРА-М, 1998. — 168 с.

31. *Дараган В. А.* Игра на бирже. — М.: УРСС, 1998. — 232 с.
32. *Дегтярева О.* Биржевое дело. — М.: ЮНИТИ, 1999. — 679 с.
33. *Джусов А. А.* Пенсионная реформа в Украине: стратегия и тактика международного инвестирования. — Днепропетровск: Наука и образование, 2003. — 36 с.
34. *Джусов О. А., Сазонець І. Л.* Інвестиційна система пенсійного забезпечення: Україна та іноземний досвід // Держава та регіони (серія економіка та підприємництво). — 2003. — № 1. — С. 98—104.
35. *Джусов А. А.* Биржевые фонды как финансовый инструмент для построения инвестиционного портфеля // Економіка: проблеми теорії та практики. Збірник наукових праць. Випуск 158. — Дніпропетровськ: ДНУ, 2002. — С. 106—112.
36. *Джусов А. А.* Метод формирования инвестиционного портфеля пенсионных фондов и страховых компаний с целью защиты средств от финансовых рисков // Экономические проблемы и перспективы стабилизации экономики Украины: Сб. научн. трудов / НАН Украины. Ин-т экономики промышленности. — Донецк, 2001. — Т. 2. — С. 177—184.
37. *Додин Е. В.* Нетарифное регулирование в таможенной практике Украины // Митна справа. — 1999. — № 2. — С. 29—35.
38. *Дріскал Девід Д.* МВФ та Світовий банк: чим відрізняються ці організації? // Фондовий ринок. — 1999. — № 16. — С. 34—39.
39. *Жуковська Н.* Методичні підходи до розробки стратегії розвитку спільних підприємств (СП) // Регіональна економіка. — 1999. — № 4. — С. 112—117.
40. *Закарян І.* Практический интернет-трейдинг. — М.: Акмос-Медиа, 2001. — 396 с.
41. Іноземні інвестиції в економіку Черкащини у 1998—2003 роках / Статистичний збірник. — Черкаси. — 2004. — № 10.2.1. — 488 від 02.06.2004 р.
42. *Ивашковская И. В.* Обмен технологий: зависимость или сотрудничество? — М.: Изд-во МГУ, 1991. — 93 с.
43. *Кабанов В. С., Ткач А. М.* Негосударственные пенсионные фонды: социально-экономический аспект // Финансовые услуги. — 2001. — № 11—12. — С. 51—55.
44. *Кулячков А. А., Чалдаева Л. А.* Рынок ценных бумаг и биржевое дело. — М.: Юристъ, 2001. — 704 с.
45. *Киреев А. П.* Международная экономика: В 2-х ч. — Ч. I. Международная микроэкономика: движение товаров и факторов производства: Учеб. пособие для вузов. — М., 1997. — 416 с.
46. *Колосов О.* Деякі аспекти державного управління залученням іноземних інвестицій в економіку України // Економіка України. — 1998. — № 11. — С. 27—36.
47. *Конченко К. О.* Основні напрями стимулювання ефективної структури експорту // Фінансова консультація. — 2000. — № 39—40. — С. 38—45.

48. *Коттл С.* Анализ ценных бумаг Грэма и Додда. — М.: Олимп-бизнес, 2000. — 704 с.

49. *Кравченко П. П.* Как не проиграть на финансовых рынках. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Дело и Сервис, 2000. — 224 с.

50. *Кузнецова Н. В.* Регулирование внешнеэкономической деятельности в Украине: Практич. пособие. — К.: СПЛАЙН, 1998. — 220 с.

51. *Кухарская Н.* Региональные тенденции внешнеэкономических связей Украины // Бизнес-Информ. — 1997. — № 2. — С. 23—27.

52. *Лисюк Д.* Географические аспекты международной торговли лицензиями и ноу-хау // Бизнес-Информ. — 1999. — № 9—10. — С. 82—84.

53. *Литтл Дж., Роудс Л.* Как пройти на Уолл-стрит: Пер. с англ. — М.: Олимп-бизнес, 1998. — 368 с.

54. *Макуха С. М.* Зовнішньоекономічні зв'язки. Економіка України у світовому господарстві: Конспект лекцій. — Х.: Укр. юрид. акад., 1994. — 23 с.

55. *Малярчук І.* Конкурентоспроможність експортної продукції: поняття, оцінка та шляхи підвищення // Економіст. — 2000. — № 4. — С. 56—58.

56. *Маштабей В. Я.* Экспортный маркетинг. — К.: Хвиля-прес, 1995. — 224 с.

57. Международный менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. С. Э. Пивоварова, Д. И. Баркана, Л. С. Тарасевича, А. И. Мейзеля. — С.-Пб.: Питер, 2000. — 87 с.

58. Механізм управління зовнішньоекономічною діяльністю України в умовах економічної самостійності / Т. О. Шапельюк, Н. І. Шульга. — К.: Знання, 1991. — 22 с.

59. *Мізюк Б. М., Шевчук В. О.* Зовнішні запозичення: вплив на економічну політику // Фінанси України. — 1998. — № 9. — С. 82—90.

60. *Мэрфи Дж.* Технический анализ фьючерсных рынков: Пер. с англ. — М.: Диаграмма, 1997. — 600 с.

61. *Найман Э.* Малая энциклопедия трейдера. — Л.; К.: Альфа Капитал: Логос, 1997. — 236 с.

62. *Нікбахт Т. Е., Гропеллі А.* Фінанси: Пер. з англ. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мушенка. — К.: Основи, 1993. — 383 с.

63. *Новак І.* Проблеми становлення і розвитку вільних економічних зон в Україні // Україна-Business. — 2000. — № 6. — С. 11; № 8. — С. 10.

64. *Новикова І. В.* Вплив економічних чинників на ефективність корпоративних пенсійних програм // Актуальні Проблеми Економіки. — 2006. — № 1. — С. 48—54.

65. *Новицкий В. Е.* Внешнеэкономическая деятельность и международный маркетинг. — К.: Лібра, 1994. — 190 с.

66. *Носкова И. Я., Максимова Л. М.* Международные экономические отношения. — М.: ЮНИТИ, 1995. — 203 с.

67. Основи світогосподарських зв'язків: Навч. посібник для екон. спец. вузів / Н. В. Афанасьев та ін. — Х.: Основа, 1993. — 188 с.

68. Основы внешнеэкономических знаний: Учебник для экономического образования / Под ред. И. П. Фоминского. — М.: Международные отношения, 1990. — 560 с.

69. *Осташ С. І.* Форфейтинг як перспективний вид кредитування зовнішньоторговельних угод // *Фінанси України*. — 1999. — № 4. — С. 121—126.

70. *Охріменко О. А.* Ринок корпоративних облігацій України: тенденції та суперечності // *Фінанси України*, 2005. — № 12. — С. 115—122.

71. *Портер М.* Международная конкуренция: Пер. с англ. — М.: Международные отношения, 1995. — 126 с.

72. *Поручник А. М.* Интеграция Украины в мировое хозяйство: — К.: Гос. экон. ун-т, 1994. — 129 с.

73. *Сазонец И. Л.* Особенности механизма функционирования акционерных обществ. — Донецк: ИЭП НАН Украины, 1998. — 249 с.

74. *Сазонец И. Л., Джусов А. А.* Пенсионная реформа в Украине и зарубежный опыт // Всеукраинский информационно-рекламный еженедельник «Бизнес Время». — 2003. № 18 (135). — С. 4.

75. *Сазонец И. Л., Джусов А. А.* Инвестиционные аспекты пенсионной реформы // *Економіка: проблеми теорії та практики*. Збірник наукових праць. Випуск 170. — Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. — С. 84—91.

76. *Сазонец И. Л., Джусов А. А.* Депозитарные расписки Standard & Poors как составная часть инвестиционного портфеля пенсионных фондов и страховых компаний // *Економіка промисловості*. — 2002. — № 1. — С. 86—89.

77. *Сазонец І. Л., Джусов О. А., Сазонець О. М.* Міжнародна інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. — Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2002. — 178 с.

78. *Сазонець І. Л., Сазонець О. М.* Інвестування: корпоративний аспект. — Дніпропетровськ: ДАУБП, 1999. — 106 с.

79. *Сазонець І. Л., Сазонець О. М.* Методи оцінки інвестиційної привабливості акціонерних товариств. — Донецьк: ІЕП НАН України, 1999. — 20 с.

80. *Сазонець І. Л., Сазонець О. М.* Розрахунок ефективності придбання пакету акцій // *Академічний огляд*. — 1999. — № 2. — С. 91.

81. *Самойловський А.* Експортні ризики // *Фінансові послуги*. — 1999. — № 5—6. — С. 11—14.

82. *Семенов К. А.* Международные экономические отношения: Курс лекцій. — М.: Гардарики, 1998. — 336 с.

83. *Смілянська О. Ю.* Фінансовий ринок: Навчальний посібник. — Київ: Центр навчальної літератури, 2005. — 384 с.

84. *Сорока О.* Вихід України на ринки міжнародних облігацій: проблеми і перспективи // *Банківська справа*. — 1997. — № 6. — С. 23—27.

85. *Стиваковський С.* Позиції України на міжнародному ринку транспортно-експедиційних послуг // *Економіка України*. — 1999. — № 5. — С. 74—76.

86. *Стрежнева М.* Особенности институционального развития ЕС // Мировая экономика и международные отношения. — 1999. — № 3. — С. 16—23.

87. *Сучкова О. Д.* Структурно-функціональний аналіз інвестиційної політики в умовах фінансової нестабільності // Теорія і практика перебудови економіки: Збірник наукових праць / За ред. В. І. Хомякова. — Черкаси: ЧІТІ, 1999. — С. 80—89.

88. *Сучкова О. Д.* Інвестиції як фактор економічного зростання // Збірник наукових праць Черкаського інженерно-технологічного інституту. Серія: Економічні науки. — Черкаси: ЧІТІ, 2000. — С. 129—132.

89. *Сучкова О. Д.* Моніторинг джерел економічного зростання в Україні: аналіз і перспективи // Збірник наукових праць Черкаського інженерно-технологічного інституту. Серія: Економічні науки. — Черкаси: ЧІТІ, 2001. — С. 60—64.

90. *Сучкова О., Федоренко В.* Інвестиційна активність підприємств: проблеми, перспективи // Вісник Тернопільської Академії народного господарства. — Випуск 7/2. — 2002. — С. 38—42.

91. *Сучкова Е. Д.* Динамика инвестиционной составляющей экономического роста России, Беларуси, Украины и некоторых стран СНГ как фактора развития глобальной экономики // Экономические и институциональные исследования: Альманах научных трудов. Выход 3 (11). — Ростов н/Д: Изд-во Рост. ун-та, 2004. — С. 57—65.

92. *Сучкова Е. Д.* Интеграционные риски формирующейся модели единого экономического пространства: анализ и безопасность участия // Анализ Безопасности и Риска в Сложных Системах: Труды Международной Научной Школы МА БР-2004 (Санкт-Петербург, 22—25 июня 2004 г.) / ГОУ ВПО «СПб ГУАП». СПб., 2004. — 295—299.

93. *Сучкова Е. Д.* Особенности и перспективы совершенствования национальных систем регулирования экономического и природоохозяйственного сотрудничества в Приазовском регионе // Проблемы и перспективы развития сотрудничества между странами Юго-Восточной Европы в рамках Черноморского экономического сотрудничества и ГУАМ. — Сборник научных трудов — Донецк: ДонНУ. — 2005. — С. 198—201.

94. *Титаренко Н. О., Поручник А. М.* Теорії інвестицій: Навчальний посібник. — К.: КНЕУ, 2000. — 160 с.

95. *Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т.* Фондовый рынок. — 6-е изд.: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 648 с. (Университетский учебник).

96. Україна — Європейський Союз: проблеми зовнішньоекономічної діяльності та перспективи співробітництва: Тези доп. міжнар. наук.-практ. конф. 22—23 листопада 1995 року, м. Київ. — К.: КДТЕУ, 1995. — 229 с.

97. Управління зовнішньоекономічною діяльністю: Навч. посібник / За заг. ред. А. І. Кредісова: Пер. з рос. Н. Кіт, К. Серажим. — К., 1999. — 448 с.

98. *Ф. Дж. Фабоцци*. Управление инвестициями. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 930 с.

99. *Федоренко В. Г.* Инвестознавство: Підручник. — 3-тє вид., допов. — К.: МАУП, 2004. — 480 с.

100. *Федорова В. А.* Стратегічне планування в умовах ринкової діяльності: Зб. наук. праць «Механізм регулювання економіки». — Суми: СУМДУ, 2000, С. 129—134.

101. *Федорова В. А.* Стратегія підприємства для виробництва конкурентоспроможної продукції в умовах ринкової економіки: Зб. наук. праць «Актуальні проблеми науки і освіти», Дніпропетровськ: Навчальна книга, 2002.

102. *Федорова В. А., Пуригіна О. Г.* Дослідження інвестиційної привабливості економіки України в умовах її трансформації: Фінанси України — Матеріали 10-ї Міжнародної науково-практичної конференції: Зб. наук. праць. — Дніпропетровськ, 2006.

103. *Федорова Е. А., Савенков В. А., Белоцерковский В. И.* Организация ВЭД на предприятии: Учеб. пособие. — Тула, 1997. — 492 с.

104. Финансы (теоретичні основи): Підручник / М. В. Грідчина, В. Б. Захожай, Л. Л. Осіпчук та ін.; Під кер-вом і за наук. ред. М. В. Грідчиної, В. Б. Захожая. — 2-ге вид., випр. і допов. — К.: МАУП, 2004. — 312 с.

105. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник для вузов / Л. А. Дробозина, Л. П. Окунева, Л. Д. Андросова и др. Под ред. проф. Л. А. Дробозиной. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. — 479 с.

106. *Харламова Г. О.* Вплив інвестицій на економічне зростання // Фінанси України. — 2005. — №3. — С. 57—62.

107. *Хом'як С.* Зовнішньоекономічний контракт // Баланс. — 2000. — № 4 (285). — С. 60—62; № 5 (286). — С. 60—62; № 8 (289). — С. 57—62.

108. *Цыганкова Т. М.* Міжнародний маркетинг: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 1998. — 120 с.

109. *Цыганков П. Л.* Международные отношения: Учеб. пособие. — М.: Новая школа, 1996. — 320 с.

110. *Черкасов В. Е.* Международные инвестиции: Учебно-практическое пособие. — М.: Дело, 1999. — 160 с.

111. *Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж.* Инвестиции: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1998. — 1028 с.

112. *Шинкаренко Д.* Международный лизинг: о чем следует знать резиденту // Бизнес. — 2000. — № 34 (397). — С. 103—105; № 36 (399). — С. 101—102.

113. *Элдер А.* Как играть и выигрывать на бирже. 2-е изд. — М.: Диалог, 2001. — 340 с.

114. *Энджел Л., Бойд Б.* Как покупать акции: Пер. с англ. — М.: Сирин. Репринтное издание, изд. Паимс, 1992. — 314 с.

115. *Яновский А.* Современные формы международной торговли // Бизнес-Информ. — 1996. — № 20. — С. 23—29.

116. Яценко В. Д., Мітчел В. Г. Стратегія пенсійної реформи в Україні. Україна: аспекти праці. — 1999. — №2. — С. 19—29.

117. Федорова В. А. Стратегічне планування в умовах ринкової діяльності: Зб. наук. праць «Механізм регулювання економіки». — Суми: СУМДУ, 2000, С. 129—134.

118. <http://www.k2kapital.com/>

119. <http://www.interstock.ru/>

120. <http://www.swissfin.com/>

121. <http://www.internettrading.ru/>

122. <http://www.euronews.net/>

123. <http://www.bigcharts.com/>

124. <http://biz.yahoo.com/>

125. <http://www.bullbear.ru/>

126. <http://www.spglobal.com/>

127. <http://www.moody.com/>

128. <http://www.dowjones.com/>

129. <http://www.nasdaq.com/>

130. <http://www.iqi.ru/>

131. <http://www.raexpert.ru/>

132. <http://www.ingfn.com.ua/>

133. <http://www.fundmanager.bip.ru/>

134. <http://www.ndc.ru/>

135. <http://rokf.ru/investment/>

136. <http://www.investgazeta.net/>



ДОДАТКИ

Додаток А

Порівняння техніко-економічних і експлуатаційних характеристик електровоза ДС-3 з аналогом ВР-145.

ПОРІВНЯННЯ ПОКАЗНИКІВ ЕЛЕКТРОВОЗІВ

Техніко-економічні показники (найменування й одиниці виміру)	ДС-3 (Україна, НПО «ДЕВЗ»)	ВР-145 (Швейцарія, «ADtranz»)
Осьова формула	$/2y - 2y/$ (чотирьохосний)	$/2y - 2y/$ (чотирьохосний)
Вид служби	Вантажо- пасажирський	Вантажо- пасажирський
Номінальна потужність на валах тягових двигунів, кВт	4800/9600	4200/8400
Номінальна сила тяги, кН	270/540	265/530
Номінальна швидкість, км/год.		
з вантажними потягами	62,7	57
з пасажирськими потягами	105	92
Максимальна швидкість, км/год.		
з вантажними потягами	120	120
з пасажирськими потягами	160	140
Потужність електричного гальма, квт: Рекуперативного	4900/9800	4285/8570
Реостатного	—	—
Вартість електровоза, тис. грн	22824,4	22930

При розробці електровоза були закладені нові технології і досягнення, що дали можливість виготовити зразок електровоза, що за своїми технічними даними перевершує свої аналоги. Перевага електровоза ДС-3 у порівнянні з аналогом ВР 145:

1. Перевага електричної схеми.

Використання індивідуальних інверторів напруги для кожного тягового двигуна електровоза збільшує резерв залишкової потужності при

відмові тягового двигуна або тягового інвертора з 50 % потужності при груповому постачанні до 75 % потужності при індивідуальному постачанні.

2. Перевага системи управління.

Система керування ДС-3 виконана на основі мікропроцесорного комплекту Siemens-SIBAS 32, що відрізняється високою продуктивністю і надійністю (середній час наробіток до відмовлення від 90 000 до 230 000 годин).

За структурою система керування ДС-3 має об'єднані в одну єдину системи діагностики функціонування електровоза і його керування й безперервне самодіагностування.

3. Перевага схеми вентиляції.

Схема вентиляції тягових двигунів, трансформаторів і перетворювального оснащення спроектована таким чином, що дозволяє зменшити кількість мотор-вентиляторів із шести до чотирьох. При цьому потужність, витрачена на постачання мотор-вентиляторів, зменшується, ККД електровоза підвищується з 85 % до 87 %.

4. Перевага й особливість пневматичної системи електровоза ДС-3:

— сушіння повітря проводиться методом механічного відділення вологи з повітря в жалюзійних сепараторах вологи, що мають меншу собівартість виготовлення і не вимагають експлуатаційних витрат;

— використовується другий ступінь натискання гальмових колодок з підвищеним тиском у гальмових циліндрах, що дозволяє забезпечити задану гальмову колію електровоза з підвищеними швидкостями руху.

5. Кузов електровоза ДС-3 у порівнянні з електровозом BR-145 має:

1) збільшену площу засклення кабіни, що дозволить поліпшити оглядовість для локомотивної бригади і збільшити освітленість усередині кабіни;

2) посилений пояс на лобовій частині кабіни нижче прорізу вікон, що забезпечує захист обслуговуючого персоналу при зіткненні електровоза з сторонніми тілами.

6. Візок.

На електровозі ДС-3 установлений тяговий привід з опорно-рамною підвіскою тягового двигуна з опорно-осьовим редуктором (привід II класу), має також істотні переваги в порівнянні з приводом з опорно-рамним редуктором (привід III класу):

у частині навантаження підшипників тягового двигуна, тому що підшипник у приводі III класу сприймає навантаження в 13—15 разів більше;

привід II класу, при рівних центрах через менший припустимого кліренсу, забезпечує більше передаточне відношення і велику силу тяги.

Привід, прийнятий для вантажно-пасажирського електровоза ДС-3 з конструкційною швидкістю до 160 км/м, забезпечує реалізацію, максимальну по зчепленню, сили тяги і високі динамічні показники під час руху електровоза, навіть при тому стані колій, що є в Україні. У країнах Західної Європи динамічні показники електровозів з опорно-рамним підвищенням розраховані на рух по «оксамитній» колії.

Прийняте для електровоза ДС-3 трубкове підвищення з використанням проміжної балки і смиренних трубкових підвісок дозволяє знизити поперечну складову під час руху в кривій і забезпечує «чисте» навантаження пружин, що значно збільшує їхню довговічність у порівнянні із системою обпирання кузова на візок типу «Флексікойл», застосованою на електровозі ВР-145, де пружини працюють на вигин.

7. Компонування оснащення на електровозі. Переваги за розташуванням оснащення:

— тягові перетворювачі виконані загальною шафою для пари двигунів і компонованому із шафою допоміжних перетворювачів, що забезпечують симетричне розташування оснащення і мінімальну відстань для електричного монтажу;

— установка мотор—компресорів, мотор—вентиляторів виконана симетрично відносно подовжньої і поперечної осі електровозові, що забезпечує раціональне розвішування і мінімальний електричний монтаж;

— з метою створення комфортного температурного поля в кабіні машиніста електровоза ДС-3 на відміну від електровоза ВР-145 встановлена система кондиціонування повітря влітку, а взимку передбачене опалення кабін за допомогою калорифера.

8. Тяговий асинхронний електродвигун.

Потужність тягового двигуна електровоза ДС-3 (1200 кВт) вище потужності тягового двигуна електровоза ВР-145 (1050 кВт), він розрахований для важкої роботи з вантажними потягами і для швидкісного руху з пасажирськими потягами.

9. Тяговий трансформатор.

На електровозі ДС-3 встановлений тяговий трансформатор потужністю 6316 кВт і масою 8730 кг, що за своїми показниками значно переважає трансформатор електровоза ВР-145 (1250 кВт і 5600 кВт, і 10 000 кг).

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

**І. Л. САЗОНЕЦЬ,
В. А. ФЕДОРОВА**

ІНВЕСТУВАННЯ: МІЖНАРОДНИЙ АСПЕКТ

Навчальний посібник

Керівник видавничих проєктів – *Б.А.Сладкевич*

Редактор – *Л.І. Єрсова*

Комп'ютерний набір і верстка – *О. Г. Михолат*

Дизайн обкладинки – *Б.В. Борисов*

Підписано до друку 24.11.2006. Формат 60x84 1/16.

Друк офсетний. Гарнітура PetersburgC.

Умовн. друк. арк. 17.

Видавництво “Центр учбової літератури”

вул. Електриків, 23

м. Київ, 04176

тел./факс 425-01-34, тел. 451-65-95, 425-04-47, 425-20-63

8-800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)

e-mail: office@uabook.com

сайт: WWW.CUL.COM.UA

Свідоцтво ДК №2458 від 30.03.2006