

Міністерство освіти і науки України
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна

І. Ю. Матюшенко

ІНВЕСТИВАННЯ

(в контексті міжнародної інтеграції України)

Навчальний посібник

Харків – 2013

УДК 330.322(075.8)

ББК 65.263я73

М 35

Рецензенти:

М. О. Кизим – директор Науково-дослідного центру індустріальних проблем розвитку НАН України, д.е.н., проф.;

О. В. Раєвнева – завідувача кафедрою статистики та економічного прогнозування Харківського національного економічного університету, д.е.н., проф.

*Затверджено до друку рішенням Вченої ради
Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна
(протокол № 1 від 28 січня 2013 року)*

Матюшенко І. Ю.

М 35 Інвестування (в контексті міжнародної інтеграції України) : навч. посібн. / І. Ю. Матюшенко. – Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2013. – 396 с.

ISBN 978-966-285-044-4

У посібнику описані теоретичні засади інвестування. Розкриті особливості міжнародної підприємницької діяльності та міжнародних операцій з цінними паперами. Наведена процедура прийняття рішень щодо інвестування у реальні та інноваційні проекти. Розглянуті механізми регулювання і стимулювання інвестиційної діяльності та їх особливості в контексті міжнародної інтеграції України.

Для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, економістів-міжнародників, фахівців, що займаються міжнародною інвестиційною діяльністю.

Матюшенко И. Ю.

Инвестирование (в контексте международной интеграции Украины) : учебн. пособ. / И. Ю. Матюшенко. – Х. : ХНУ имени В. Н. Каразина, 2013. – 396 с.

ISBN 978-966-285-044-4

В пособии описаны теоретические основы инвестирования. Раскрыты особенности международной предпринимательской деятельности и международных операций с ценными бумагами. Представлена процедура принятия решений об инвестировании в реальные и инновационные проекты. Рассмотрены механизмы регулирования и стимулирования инвестиционной деятельности и их особенности в контексте международной интеграции Украины.

Для студентов экономических специальностей высших учебных заведений, экономистов-международников, специалистов, которые занимаются международной инвестиционной деятельностью.

УДК 330.322(075.8)

ББК 65.263я73

ISBN 978-966-285-044-4

© Харківський національний університет
імені В. Н. Каразіна, 2013

© Матюшенко І. Ю., 2013

© Будник О. В., макет обкладинки, 2013

ЗМІСТ

Передмова	6
Вступ	7
Розділ 1. Сутність, мета та функції інвестицій	9
1.1. Поняття та економічна сутність інвестицій на мікро- та макrorівнях. Функціонально-елементний склад інвестицій	9
1.2. Міжнародні інвестиції, їх систематизація та особливості	14
1.3. Види, форми і мотивація руху капіталу. Втеча та чистий приплив капіталу	18
1.4. Сутність управління інвестиціями	20
Запитання для самоконтролю	24
Тестові завдання	25
Література	27
Словник термінів	28
Розділ 2. Інвестиційний ринок, його оцінка та прогнозування розвитку.	
Інвестиційні ресурси, фактори та інфраструктура інвестування	30
2.1. Характеристика суб'єктів та об'єктів інвестиційного ринку. Класифікація інвестицій за об'єктами інвестування	30
2.2. Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності. Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності	35
2.3. Взаємодія факторних, фінансових та інвестиційних ринків в економічній системі	39
2.4. Дослідження та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку. Оцінка інвестиційних ризиків і рівня ліквідності інвестицій	43
Запитання для самоконтролю	49
Тестові завдання	49
Література	53
Словник термінів	54
Розділ 3. Підприємницька інвестиційна діяльність. Інвестиції в цінні папери	57
3.1. Контрактні та інвестиційні форми міжнародного бізнесу	57
3.2. Мотивація країн базування та приймаючих країн. Переваги та стримуючі фактори інвестиційної підприємницької діяльності	61
3.3. Фундаментальні якості, інвестиційні характеристики та систематизація цінних паперів	72
3.4. Активний і пасивний підхід у процесі формування інвестиційного портфеля	85

Запитання для самоконтролю	101
Тестові завдання	101
Література	107
Словник термінів	108
Розділ 4. Прийняття рішень щодо інвестиційних проектів в реальні об'єкти	111
4.1. Поняття і види інвестиційних проектів. Фази розробки інвестиційних проектів. Прийняття інвестиційного рішення	111
4.2. Методичні підходи до обґрунтування економічної ефективності інвестиційних проектів	114
4.3. Правила формування портфеля реальних інвестицій	130
4.4. Розробка бізнес-планів інвестиційних проектів	134
Запитання для самоконтролю	138
Тестові завдання	138
Література	142
Словник термінів	144
Розділ 5. Особливості інноваційно-інвестиційної діяльності	146
5.1. Основні поняття інноваційної діяльності. Інноваційно-інвестиційне коло	146
5.2. Вплив технологічних інновацій на економіку. Технологічні уклади та інвестиційне забезпечення технологічних змін	156
5.3. Комерціалізація і трансфер технологій. Венчурне підприємництво	173
5.4 Інноваційна інфраструктура. Наукові парки, технопарки, технополіси та особливості їх функціонування в Україні	181
Запитання для самоконтролю	195
Тестові завдання	195
Література	198
Словник термінів	199
Розділ 6. Інвестиційна політика держави	202
6.1. Основи державного регулювання інвестиційної діяльності. Основні інвестиційні режими	202
6.2. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою. Державні гарантії і двосторонні інвестиційні угоди	215
6.3. Політика стимулювання припливу інвестицій. Фінансові стимули та податкові пільги інвесторам	229
6.4. Спеціальні економічні зони та індустріальні парки як механізми залучення інвестицій	240

Запитання для самоконтролю	250
Тестові завдання	250
Література	258
Словник термінів	259
Розділ 7. Інвестиційна привабливість на різних рівнях економіки	261
7.1. Аналіз інвестиційної привабливості країни.	
Складові інвестиційного клімату держав	261
7.2. Міжнародні рейтинги	270
7.3. Аналіз інвестиційної привабливості регіонів, галузей і підприємств	279
Запитання для самоконтролю	288
Тестові завдання	289
Література	292
Словник термінів	294
Розділ 8. Інвестиційний клімат в Україні	295
8.1. Регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні.	
Державні інвестиційні програми та національні проекти	295
8.2. Особливості функціонування спеціальних режимів інвестиційної діяльності та індустриальних парків в Україні	312
8.3. Оцінка інвестиційного клімату в Україні в сучасних умовах.	
Перспективи поліпшення інвестиційного клімату в умовах асоціації з ЄС і співробітництва з Митним союзом ЄврАзЕС	320
Запитання для самоконтролю	354
Тестові завдання	355
Література	356
Словник термінів	363
Додаток А	364
Додаток Б	378
Додаток В	383

ПЕРЕДМОВА

У навчальному посібнику представлені найбільш актуальні теми, що характеризують сучасні аспекти інвестиційної діяльності в Україні з урахуванням її інтеграційних спрямувань. Використано велику кількість сучасних вітчизняних і зарубіжних літературних і електронних джерел, а також проведено аналіз законодавчо-нормативних актів України, що акцентує практичне спрямування матеріалу навчального посібника.

Автор має певний досвід стосовно питань інвестиційної, зокрема, міжнародної інвестиційної діяльності, формування державної політики регулювання і стимулювання іноземних інвестицій на рівні Харківської міської ради і Харківської облдержадміністрації, оцінки інвестиційної привабливості України, її регіонів і галузей економіки, а також є автором і співавтором багатьох робіт із проблемних питань міжнародного інвестування та інноваційного розвитку – 30-ти монографій, 6-ти навчальних посібників (3 – рекомендованих Міністерством освіти та науки України) і більше 180-ти наукових праць. Зокрема: навчальний посібник «Іноземні інвестиції» (2005 р. з грифом МОН), навчальний посібник «Основи фінансового менеджменту» (2003 р. з грифом МОН), «Валютный рынок и валютные операции» (2001 р. з грифом МОН), навчальний посібник «Банківські операції» у 2-х частинах (2000 р.), монографія «Міжнародні інвестиції: регулювання та розрахунки» (2002 р.), монографія «Перспективи розвитку інформаційно-комунікаційних технологій і штучного інтелекту в економіках країн світу та України» (2012 р.), монографія «Перспективи розвитку та державна підтримка виробництва цивільних літаків в Україні» (2012 р.), монографія «Перспективи розвитку і комерціалізації нанотехнологій в економіках країн світу та України» (2011 р.), монографія «Оцінка якості цільових програм державної підтримки розвитку малого бізнесу» (2009 р.), монографія «Тенденції розвитку експортного потенціалу України і Харківської області в умовах інтеграції до світового гео економічного простору» (2008 р.) тощо.

ВСТУП

Вступ України до Світової організації торгівлі, підписання угоди про створення зони вільної торгівлі з країнами СНД, узгодженість і технічна готовність до підписання угоди про створення розширеної зони вільної торгівлі з країнами ЄС, а також переведення з дискусійно-політичного рівня до практичного обговорення проблем участі у Митному союзі та укладання угоди про асоціацію з ЄС породжують сьогодні важливе питання вивчення нових можливостей інвестиційної діяльності в Україні в контексті її міжнародної інтеграції.

Крім того, у перехідному періоді притаманний економіці України дефіцит інвестицій довів до межі загрози техногенних катастроф багато виробничо-технологічних й транспортних інфраструктурних об'єктів, негативно вплинув на структуру й стан основних виробничих фондів, гальмував розвиток інноваційної діяльності та уповільнив перехід економіки країни до нових технологічних укладів. Сьогодні вихід економіки України з кризового стану, який сформувався під впливом світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр., нерозривно пов'язаний з розвитком виробничої сфери. Позитивні тенденції нарощування обсягів виробництва й реалізації продукції у 2011–2012 рр. зафіксовані у господарських структурах майже всіх видів економічної діяльності. Разом з тим подальше прискорення розвитку виробничої сфери потребує державної інвестиційної підтримки з урахуванням позитивного досвіду зарубіжних країн і сучасного стану інтеграційних процесів в Україні.

У навчальному посібнику розглянуті наступні теми і питання:

Тема 1. Сутність, мета та функції інвестицій. Поняття та економічна сутність інвестицій на мікро- та макрорівнях. Функціонально-елементний склад інвестицій. Міжнародні інвестиції, їх систематизація та особливості. Види, форми і мотивація руху капіталу. Втеча та чистий приплив капіталу. Сутність управління інвестиціями.

Тема 2. Інвестиційний ринок, його оцінка та прогнозування розвитку. Інвестиційні ресурси, фактори та інфраструктура

інвестування. Характеристика суб'єктів та об'єктів інвестиційного ринку. Класифікація інвестицій за об'єктами інвестування. Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності. Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності. Взаємодія факторних, фінансових та інвестиційних ринків в економічній системі. Дослідження та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку. Оцінка інвестиційних ризиків і рівня ліквідності інвестицій.

Тема 3. Підприємницька інвестиційна діяльність. Інвестиції в цінні папери. Контрактні та інвестиційні форми міжнародного бізнесу. Мотивація країн базування та приймаючих країн. Переваги та стримуючі фактори іноземної інвестиційної підприємницької діяльності. Фундаментальні якості, інвестиційні характеристики та систематизація цінних паперів. Активний і пасивний підхід у процесі формування інвестиційного портфелю.

Тема 4. Прийняття рішень щодо інвестиційних проектів в реальні об'єкти. Поняття і види інвестиційних проектів. Фази розробки інвестиційних проектів. Прийняття інвестиційного рішення. Методичні підходи до обґрунтування економічної ефективності інвестиційних проектів. Правила формування портфелю реальних інвестицій. Розробка бізнес-планів інвестиційних проектів.

Тема 5. Особливості інноваційно-інвестиційної діяльності. Основні поняття інноваційної діяльності. Інноваційно-інвестиційне коло. Вплив технологічних інновацій на економіку. Технологічні уклади та інвестиційне забезпечення технологічних змін. Комерціалізація і трансфер технологій. Венчурне підприємництво. Інноваційна інфраструктура. Наукові парки, технопарки, технополіси та особливості їх функціонування в Україні.

Тема 6. Інвестиційна політика держави. Основи державного регулювання інвестиційної діяльності. Основні інвестиційні режими. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою. Державні гарантії і двосторонні інвестиційні угоди. Політика стимулювання припливу інвестицій. Фінансові стимули та податкові пільги інвесторам. Спеціальні

економічні зони та індустріальні парки як механізми залучення інвестицій.

Тема 7. Інвестиційна привабливість на різних рівнях економіки. Аналіз інвестиційної привабливості країни. Складові інвестиційного клімату країн. Міжнародні рейтинги. Аналіз інвестиційної привабливості регіонів, галузей і підприємств.

Тема 8. Інвестиційний клімат в Україні. Регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні. Державні інвестиційні програми та національні проекти. Особливості функціонування спеціальних режимів інвестиційної діяльності та індустріальних парків в Україні. Оцінка інвестиційного клімату в Україні в сучасних умовах.

Вказані питання можуть мати практичне значення для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, економістів-міжнародників, фахівців, що займаються міжнародною інвестиційною діяльністю в сучасних умовах міжнародної інтеграції України.

Розділ 1. Сутність, мета та функції інвестицій

Ключові слова: інвестиції, чистий приплив капіталу, міжнародні інвестиції, управління інвестиціями, міжнародний інвестиційний менеджмент.

- 1.1. Поняття та економічна сутність інвестицій на мікро- та макrorівнях. Функціонально-елементний склад інвестицій
- 1.2. Міжнародні інвестиції, їх систематизація та особливості
- 1.3. Види, форми і мотивація руху капіталу. Втеча та чистий приплив капіталу
- 1.4. Сутність управління інвестиціями

1.1. Поняття та економічна сутність інвестицій на мікро- та макrorівнях. Функціонально-елементний склад інвестицій

Інвестиції – це вкладення капіталу у будь-якій формі в ту чи іншу справу для подальшого його збільшення або збереження.

На *макрорівні* інвестиції забезпечують фінансування механізму розвитку економіки країни. Відповідно до міжнародного досвіду, для стабільного економічного зростання інвестиції мають бути на рівні 15–30 % валового національного продукту (ВНП), що забезпечується відповідними рівнями заощаджень.

На *мікрорівні* інвестиція – це будь-який економічний інструмент, в який вкладають гроші для отримання прибутку (доходу).

У міжнародних правових документах і в законодавстві різних держав поняття «інвестиції» трактується по-різному. Дотепер у міжнародній практиці немає єдиного трактування цього поняття, оскільки як юридична категорія воно розглядається у вирішенні цілого комплексу правових проблем, що виникають під час

інвестування капіталу між сторонами інвестиційних відносин.

В Законі України «Про інвестиційну діяльність» інвестиції розглядаються з позиції їх економічного змісту, із погляду сфери виробництва, а саме: «...*інвестиціями* є усі види майнових і інтелектуальних цінностей, вкладені в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект». Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, акції та інші цінні папери;
- рухоме і нерухоме майно (будинки, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності);
- майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технологічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва, але незапатентованих (ноу-хау);
- права користування землею, водою, ресурсами, будівлями, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Узагальнюючи існуючі підходи, можна виділити наступні *найбільш суттєві ознаки інвестицій*:

- потенційна здатність інвестицій приносити прибуток;
- процес інвестування – перетворення частини накопиченого капіталу в альтернативні види активів суб'єкта інвестиційного процесу;
- використання різноманітних інвестиційних ресурсів, які характеризуються попитом, пропозицією та ціною;
- цілеспрямований спосіб вкладення капіталу у будь-які матеріальні та нематеріальні об'єкти (інструменти) або нематеріальні активи;
- наявність строку вкладення (цей термін завжди

визначається індивідуально і залежить від інвестора).

Загальну сутність інвестування визначають два ключових фактори:

1) *час* – отримання прибутку (доходу) може бути послідовним, паралельним чи інтервальним;

2) *ризик* – кошти вкладаються в певній кількості, а величина майбутнього прибутку (доходу) досить часто невідома, більше того, її може не бути взагалі і навіть можна втратити всі інвестовані кошти. Інвестиції з низьким ризиком – безпечні для збереження вкладеного капіталу та отримання доходу, а інвестиції з високим ризиком (наприклад, спекулятивні) – мають відносну невизначеність термінів і розмірів отримання доходів.

Таким чином, інвестиції – це багатоаспектні вкладення капіталу, що можуть реалізуватися у різних формах та характеризуватися різними особливостями.

Функціонально-елементний склад інвестицій в залежності від основних ознак представлено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Функціонально-елементний склад інвестицій

№ з/п	Ознаки	Види інвестицій	Сутність
1.	За обсягом і впливом на економіку	Валові	Загальний обсяг коштів, що інвестуються у певному періоді, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних запасів
		Чисті	Різниця валових інвестицій та амортизаційних відрахувань у певному періоді. Їх динаміка відображає характер економічного розвитку на різних етапах
2.	За об'єктами вкладення	Реальні	Вкладення капіталу (коштів) у реальні активи (як матеріальні, так і нематеріальні, а також у виробничі фонди (основні і оборотні)) сфер і галузей народного господарства з метою оновлення існуючих і створення нових матеріальних благ
		Інтелектуальні	Вкладення в об'єкти інтелектуальної власності, що впливають з авторського, винахідницького і патентного права на промислові зразки і моделі
		Фінансові	Вкладення коштів у різні фінансові інструменти (активи), в тому числі: придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та ін.

Закінчення табл. 1.1

3.	За формами власності	Приватні	Здійснюються громадянами, а також підприємствами недержавних форм власності
		Державні	Здійснюються центральними і місцевими органами влади
4.	За періодом дії	Короткострокові	Вкладення капіталу на період до року
		Довгострокові	Розраховані на термін більше року або не обмежені якимось терміном
5.	За регіональною ознакою	Внутрішні	Вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщені у територіальних межах даної країни. Розрізняють національні та іноземні інвестиції (в залежності від суб'єкта, який здійснює інвестування на території даної країни)
		Зовнішні (зарубіжні)	Вкладення в об'єкти інвестування, розміщені за територіальними межами даної країни
		Міжнародні	Інвестиції за кордон та іноземні. Це інвестиції, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, які належать різним державам (резидентів та нерезидентів стосовно конкретної країни)
6.	За характером участі в інвестиційному процесі	Прямі	Вкладення капіталу з метою сприяння отриманню прибутку (доходу) та вкладання, що зумовлені довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об'єктом інвестування, а також усі внутрішньокорпоративні перекази капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором і філіями, дочірніми та асоційованими компаніями
		Портфельні	Вкладення капіталу в цінні папери з метою отримання доходу (дивідендів). Такі інвестиції не забезпечують реального контролю інвестора над об'єктом інвестування

Динаміка показників чистих інвестицій відображає характер і особливості економічного розвитку країни у певний історичний термін. При цьому зростання обсягів чистих інвестицій зумовлює збільшення прибутку, а темпи зростання сумарного прибутку значно перевищують темпи зростання обсягу чистих інвестицій. Таке явище називається «*ефектом мультиплікатора*» і залежить від числового значення коефіцієнта, що характеризує відношення зростання прибутку до збільшення обсягу чистих інвестицій.

У табл. 1.2 представлено основні показники чистих інвестицій

та вплив їх динаміки на економічний розвиток країни.

Таблиця 1.2

Вплив динаміки показників чистих інвестицій на економічний розвиток країни

№ з/п	Величина чистих інвестицій	Ознаки економічного розвитку країни	№ з/п	Чинники, що визначають рівень чистих інвестицій	Вплив чинників на економічний розвиток країни
1.	Від'ємна (< 0)	- зниження потенціалу; - зменшення обсягу продукції, що випускається	1.	Розподіл прибутку на споживання і заощадження	При низьких середньодушових прибутках основна їх частина витрачається на споживання. Зростання прибутку веде до збільшення частки заощаджень і, як наслідок, обсягу інвестицій
2.	Нульова ($= 0$)	- відсутнє економічне зростання; - виробничий потенціал країни не змінюється	2.	Очікувана норма чистого прибутку	Прибуток від видатків на інвестиції є основним мотивом інвестування. Чим вища очікувана норма чистого прибутку, тим більше буде і обсяг інвестицій, і навпаки
3.	Додатна (> 0)	- економіка країни розвивається; - відбувається розширене відтворення виробничого потенціалу	3.	Ставка позичкового відсотка	Інвестування не вигідне, якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку позичкового відсотка. Тому зростання ставки відсотка спричиняє зниження обсягу інвестицій, і навпаки
			4.	Темп очікуваної інфляції	Чим вище рівень цього показника, тим більшою мірою буде зменшуватись майбутній прибуток від інвестицій і відповідно менше стимулів до нарощування обсягів інвестицій

Кількісним критерієм розмежування прямих і портфельних інвестицій у розвинутих ринкових країнах є *частка 10 % об'єкта інвестування*. Однак прямою може вважатися й інвестиція з

меншою часткою участі, але яка забезпечує реальний вплив на прийняття рішень об'єктом інвестування. І навпаки, якщо частка інвестора становить понад 10 %, але він не має реального контролю над об'єктом, то відповідна інвестиція не визнається прямою. У міжнародній діловій практиці інвестору в більшості випадків достатньо володіти 10–25 % акцій зарубіжної компанії, щоб вкладення були зареєстровані як пряма інвестиція.

Важливою складовою міжнародної інвестиційної взаємодії є *державна іноземна допомога*, що не носить комерційного характеру і надається на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, позики і технічна допомога, що мають як дво-, так і багатосторонню основу.

У країн-донорів (як правило, розвинених країн) під час надання допомоги тій чи іншій країні превалюють політичні і стратегічні пріоритети. В той же час майже у всіх випадках має місце економічне обґрунтування грантів, позик, технічної допомоги. Наприклад, типовими є «прив'язка» іноземної допомоги до експорту країни-донора, а також подорожчання іноземної допомоги, превалювання позик над грантами тощо.

Мотивація країн-реципієнтів (в основному, країни, що розвиваються, та країни з перехідними економіками) випливає з необхідності залучення ними додаткових ресурсів для власного економічного розвитку за умов недостатності внутрішніх накопичень для підтримки валюти та інвестування.

1.2. Міжнародні інвестиції, їх систематизація та особливості

Міжнародні інвестиції включають в себе як інвестиції за рубіж, так і іноземні (рис. 1.1).

Міжнародними є ті інвестиції, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, що належать до різних держав (резидентів і нерезидентів стосовно даної країни).

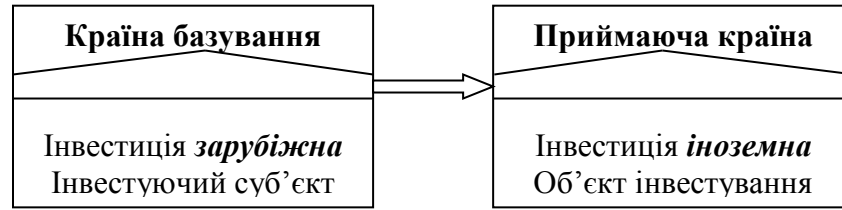


Рис. 1.1. Міжнародні інвестиції

Міжнародні інвестиції характеризуються:

- інституційною природою (державні, приватні, міжнародних організацій, змішані);
- цільовою орієнтацією (прямі і портфельні);
- видами (іноземна і національна валюти, рухоме і нерухоме майно, грошові вимоги, цінні папери, права інтелектуальної власності, права на господарську діяльність, послуги);
- формами (100–відсоткова інвестиція, часткова участь у підприємстві, придбання рухомого і нерухомого майна, концесії);
- джерелами (первинні і реінвестиції);
- величиною і термінами інвестування.

Під час здійснення міжнародних інвестицій необхідно враховувати їхні *особливості*, а саме:

1) **Психологічні бар'єри.** Психологічні бар'єри, пов'язані з міжнародними інвестиціями, обумовлені незнанням економіки, політики і культури інших країн, іноземних мов, методів торгівлі на фінансових ринках, порядку звітності й ін. Тому, наприклад, американські інвестори воліють інвестувати в *ADR*, торгуючі звичним для них способом, і якість яких побічно підтверджується американськими банками, що депонували в себе відповідні цінні папери іноземних емітентів. Інституціональні інвестори часто здійснюють свої міжнародні інвестиції через брокерів відповідних національних ринків. Багато приватних інвесторів поки ще з упевдженням ставляться до міжнародних інвестицій;

2) **Інформаційні труднощі.** Одержання потенційним інвесто-

ром інформації про іноземні ринки й емітентів з тим самим ступенем докладності, що й про учасників національного ринку, може бути пов'язане з певними труднощами. Проте сьогодні багато іноземних брокерів забезпечують постійно оновлювані дані фінансового аналізу з більшої частини іноземних акцій, якими торгують на міжнародних ринках. Американські, японські і деякі європейські брокери надають також інформацію з очікуваних доходів компаній і дають поради інвесторам із комп'ютерних систем, що працюють в реальному масштабі часу. Велика частина такої інформації публікується як національною, так і англійською мовою. У комп'ютерних інформаційних системах містяться також дані про світові ринкові ціни. Можна виділити наступні *міжнародні інформаційні системи*, що мають дані для міжнародних інвестицій:

- міжнародні інформаційні системи, такі як *Reuters, Telerate, Tenfore, Forex*, що не тільки повідомляють новини, але і показують ціни із окремих ринків і цінних паперів;
- спеціальні цінові системи, такі як *Exshare* і *Telekurs*, що дають велику інформацію з усіх світових ринків, включаючи дані про рух капіталів і дивіденди.

Існують також *спеціальні пакети програм*, що забезпечують дані із котирувань і допомогу під час фінансового аналізу, такі як *IDC* і *Datastream*, призначені для використання на персональних комп'ютерах.

3) **Юридичні складності.** У різних країнах можуть існувати юридичні складності для іноземних інвесторів під час розміщення їхнього капіталу і повернення у свою країну капіталу й отриманого доходу, включаючи особливості оподатковування. Як правило, під час інвестицій стягуються наступні податки: на операції, на приріст капіталу, на дохід (дивіденди і відсотки).

Податок на операції може бути пропорційний обсягу угоди. Наприклад, у Росії стягується податок на операції з цінними паперами в розмірі 0,3 % обсягу угоди з корпоративними цінними

паперами і 0,1 % обсягу угоди з державними цінними паперами. У Швейцарії існує федеральний збір на операції з цінними паперами в розмірі 0,09 % їхнього обсягу. У країнах, де брокери беруть комісійні, такий податок може бути пропорційний розміру комісійних. У деяких країнах існує фіксований податок на угоду. Зазвичай, розмір податку на операції у порівнянні з іншими податками невеликий.

Приріст капіталу (різниця між цінами продажу і покупки цінного паперу) обкладається *податком*, як правило, у країні інвестора незалежно від того, де були інвестиції, тобто внутрішні і міжнародні інвестиції в цьому плані обкладаються однаково.

Дохід на іноземні інвестиції виплачується юридичною особою однієї країни резиденту іншої країни. Це часто створює конфлікт національних юрисдикцій, оскільки обидві країни можуть побажати обкласти цей дохід податком, що призведе до подвійного оподаткування. Для усунення подвійного оподаткування укладаються міжнародні договори, згідно з якими інвестор одержує в країні інвестицій дохід за винятком утриманого податку, а також податковий кредит. У країні інвестора податком обкладається загальний розмір іноземних доходів, але розмір цього податку зменшується на розмір податкового кредиту, тобто на величину податку, утриманого в країні інвестицій. Відзначимо, що утриманий податок у більшості країн враховується на ринках акцій, для доходів від облігацій він не враховується.

4) *Додаткові міжнародні інвестиції* звичайно пов'язані з додатковими трансакційними витратами, що включають:

- більш високі комісійні посередникам на іноземних ринках;
- більш високу плату за оформлення угод;
- більш високу плату керуючим портфелями міжнародних інвестицій.

5) *Ризики міжнародних інвестицій*, які включають:

- *ризики національних ринків*, що загальні для всіх інвесторів – резидентів і нерезидентів. При цьому інвестори з країн із розвиненою ринковою економікою під час міжнарод-

них інвестицій можуть зіштовхнутися з ризиками, відсутніми на їхніх національних ринках. Наприклад, політичною нестабільністю, корупцією, недосконалим законодавством про права акціонерів тощо;

- *додаткові ризики для нерезидентів*, пов'язані з можливим введенням обмежень на їхню діяльність і на вивіз капіталу і доходу. Наприклад, можливість арештів кореспондентських рахунків у валютах нерезидентів, загроза банкрутств клірингових центрів;
- *ризики падіння курсів іноземних валют*, що приводить до зменшення прибутковості інвестицій у перерахуванні на валюту інвестора.

Переваги міжнародних інвестицій. Незважаючи на зазначені складності і ризики, обсяги міжнародних інвестицій дуже високі і постійно зростають. Так, акції всіх основних світових корпорацій котуються на біржах різних країн. Великі корпорації, а також уряди і місцеві органи влади займають кошти шляхом випуску своїх цінних паперів в інших країнах або на європейському ринку. Нарешті, існують міжнародні фінансові групи, що володіють значними коштами й інвестують їх у тих сегментах міжнародного ринку, де можна одержати більш високу прибутковість.

Широкий розвиток міжнародних інвестицій пов'язаний з тим, що вони дають можливість одержувати *більш високу якість* – велику прибутковість і менший ризик у порівнянні з чисто національними інвестиціями.

Цінні папери кожного національного ринку мають тенденцію одночасного зростання чи падіння їх курсів, оскільки на них однаково впливають національні економічні і політичні умови – обсяг і динаміка грошової маси, зміна процентних ставок, дефіцит бюджету, грошова і податкова політика держави й ін. При цьому можливі ситуації, коли при падінні цін одного класу цінних паперів (наприклад, акцій) унаслідок тих чи інших причин держава вживає заходи, що сприяють перетоку капіталу в інший сегмент (наприклад, у державні цінні папери) з метою запобігання його від-

току з національного ринку, що приводить до того ж до падіння курсу національної валюти. Проте прибутковість національного портфеля не може бути вище прибутковості найбільш дохідних сегментів національного ринку, що у кінцевому рахунку визначається станом національної економіки. У той же час національні ринки різних країн мають відносну незалежність, а їхня економіка розвивається нерівномірно.

Додаткова прибутковість міжнародних інвестицій пов'язана також із можливим ростом курсів іноземних валют стосовно валюти інвестора. Наприклад, зростання курсу валюти деякої країни дозволяє також одержати більш високу прибутковість вкладень в облігації її емітентів, навіть якщо їхня прибутковість буде трохи менше прибутковості облігацій у країні інвестора.

Міжнародні інвестиції можуть забезпечити і *менший ризик* їхнього *портфеля*. Це пов'язано з тим, що економіка різних країн розвивається нерівномірно, і якщо деякі національні ринки акцій будуть падати, інші будуть рости. Інвестор, що вважає себе досить досвідченим, може купувати на ринках, що, на його думку, будуть рости, і зневажати тими, котрі можуть упасти. Звичайний інвестор може зменшити ризик міжнародних інвестицій шляхом диверсифікованості портфеля, тобто придбання цінних паперів різних національних ринків.

Таким чином, той, хто збирається зайнятися міжнародними інвестиціями, повинний:

- знати міжнародний ринок інвестицій і пов'язані з ним фінансові ринки;
- знати характеристики й особливості цінних паперів, що обертаються на різних національних ринках і євроринку;
- знати показники, що характеризують ринок інвестицій, їхню сутність і методи розрахунку;
- уміти читати й аналізувати дані про ринки інвестицій і фінансових ринків, що наводяться в пресі;
- мати уявлення про фактори, що впливають на ціни активів на міжнародному ринку, і про їхній взаємозв'язок;

- знати методи й інструменти зменшення ризику міжнародних інвестицій;
- знати і вміти розраховувати показники якості портфеля міжнародних інвестицій.

1.3. Види, форми і мотивація руху капіталу. Втеча та чистий приплив капіталу

З країни базування, яка є місцем переважного перебування інвестиційного суб'єкта (для фізичної особи – це країна громадянства, для юридичної – країна реєстрації), здійснюється експорт капіталу. Інвестування капіталу і його безпосереднє вкладення здійснюється у приймаючій країні. Країни базування називають країнами-донорами, а приймаючі країни – країнами-реципієнтами інвестицій.

З напрямом руху *інвестиційних ресурсів*, що складаються як із власних (національних), так і іноземних інвестицій, пов'язані такі поняття, як:

- *втеча капіталу* – переведення значних розмірів капіталу в країни з більш сприятливим інвестиційним кліматом (для уникнення високого рівня оподаткування, негативних наслідків інфляції, ризику експропріації) і вигідною гарантованістю його розміщення в інших країнах;
- *чистий приплив капіталу* – різниця між обсягом надходження грошових коштів з-за кордону (через позики і продаж іноземним інвесторам фінансових активів) та обсягом вивозу капіталу у формі позичок іноземним позичальникам чи купівлі фінансових активів зарубіжних емітентів.

Колектив авторів під керівництвом відомого українського вченого професора Д. Г. Лук'яненко представив схему міжнародного руху капіталу, яка дозволяє більш чітко уявити мотивацію і форми міжнародних інвестицій (рис. 1.2).

В сучасній структурі міжнародних інвестиційних потоків

превалює експорт (імпорт) *приватного капіталу*, хоча існує і певна частка експорту (імпорту) державного та змішаного капіталу.

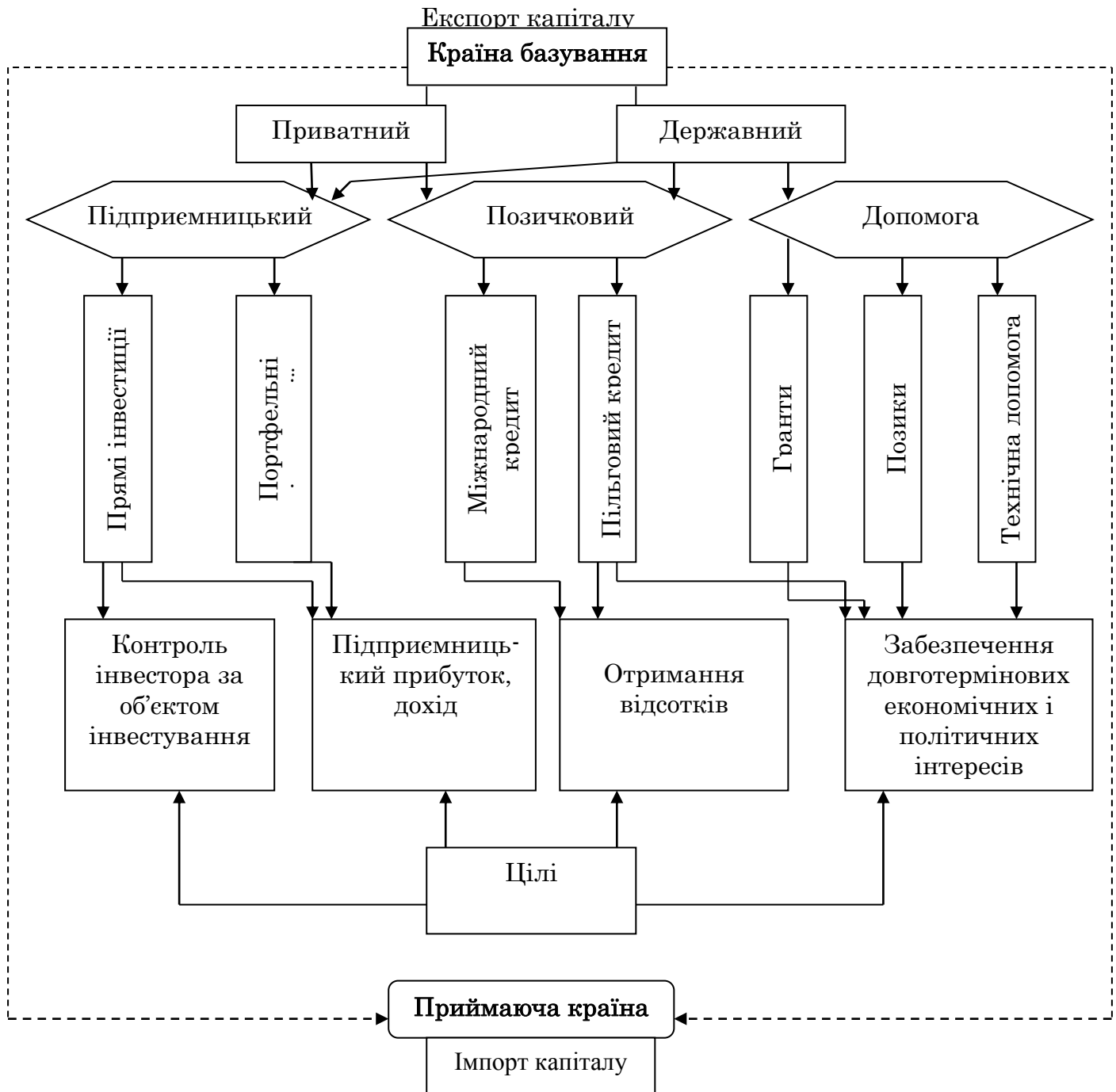


Рис. 1.2. Види, форми і мотивація руху капіталу

До складу *державного капіталу* входять: усі види коштів із державного бюджету, що переміщаються за кордон або

приймаються з-за кордону з рішенням урядів, та капітал, яким розпоряджаються міждержавні (міжурядові) організації.

Змішаний капітал (приватний, державний, міжнародних організацій) також активно функціонує у системі міжнародного руху капіталу у різних формах (кредити, інвестиції, допомога).

В основі *підприємницького капіталу* як форми міжнародного руху капіталу знаходяться прямі та портфельні зарубіжні або іноземні інвестиції.

Прямі та портфельні інвестиції домінують у структурі міжнародного руху капіталу, причому з 90-х років минулого століття спостерігається постійне зростання обсягів портфельних інвестицій.

Матеріальні інвестиції – це безпосередні вкладення у матеріальні об'єкти (бувають прямі і трансфертні), а *фінансові* – здійснюються в сферу виробництва доданої вартості як безпосередньо власником коштів (у формі купівлі акцій або інших цінних паперів, видачі активного кредиту, частки у початковому капіталі іншого підприємства), так і за допомогою посередників. Якщо кошти вкладаються в цінні папери, то ці інвестиції називають портфельними.

Крім того, статистика Міжнародного валютного фонду (зокрема, World Investment Report), як і вся міжнародна статистика, виділяє три групи інвестицій: окрім прямих і портфельних інвестицій, розглядаються також *інші інвестиції* (до складу яких зараховують: торговельні кредити, банківські позики, лізинг, придбання валюти та розміщення грошових коштів на депозитах).

Співвідношення фінансових і матеріальних активів вимірюється *коефіцієнтом фінансового взаємозв'язку* (запропонований американцем Р. Голдсмітом), який розраховується як відношення сукупних фінансових активів до розміру матеріальних активів за відрахуванням чистих зарубіжних активів країни. У США в 1805 р. значення цього коефіцієнту становило всього 0,3, а у 2010 р. – 2,6. В Україні

коефіцієнт фінансового взаємозв'язку становить, за оцінками спеціалістів, 0,40–0,46.

1.4. Сутність управління інвестиціями

Управління інвестиціями являє собою процес управління коштами. Для визначення цього процесу використовують також такі поняття, як «управління портфелем» та «управління коштами».

Фахівців, які управляють інвестиційними портфелями, називають інвестиційними, грошовими або портфельними менеджерами. *Інвестиційний менеджмент* – це процес управління усіма аспектами інвестиційної діяльності. Інвестиційний менеджмент вимагає від менеджера доброго знання фінансових інструментів, методів їх оцінки і стратегій формування інвестиційного портфеля з урахуванням заданих критеріїв.

Процес управління інвестиціями умовно можна розділити на такі п'ять етапів:

- 1) визначення інвестиційних цілей;
- 2) формування інвестиційної політики;
- 3) вибір портфельної стратегії;
- 4) вибір активів;
- 5) вимірювання та оцінка ефективності інвестицій.

На практиці ці п'ять етапів утворюють замкнений циклічний процес, у якому оцінка ефективності може призводити до корегування цілей, політики, стратегії і структури портфеля.

Міжнародний інвестиційний менеджмент – це процес планування, організації, мотивації та контролю за всіма аспектами іноземної інвестиційної діяльності.

Основною метою міжнародного інвестиційного менеджменту є забезпечення найефективніших шляхів реалізації міжнародної інвестиційної стратегії на певних стадіях її розвитку.

Під час реалізації вказаної мети інвестиційний менеджмент спрямовується на вирішення наступних завдань:

1) *Забезпечення високих темпів економічного розвитку за рахунок ефективної інвестиційної діяльності.* Стратегія розвитку будь-якої компанії з моменту її створення передбачає постійне економічне зростання за рахунок збільшення обсягів діяльності, а також галузевої, асортиментної, регіональної та міжнародної диверсифікації цієї діяльності. Таке економічне зростання забезпечується у першу чергу за рахунок інвестиційної діяльності, під час якої реалізується мета фірми;

2) *Забезпечення максимізації доходів від інвестиційної діяльності.* Прибуток є основним показником, що характеризує результати не лише інвестиційної, а й усієї господарської діяльності. Міжнародні інвестиції дозволяють збільшити прибуток, оскільки надають фірмі можливість пошуку та участі у більшій кількості різних інвестиційних проектів порівняно з національно обмеженими можливостями інвестування;

3) *Забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків.* Інвестиційні ризики супутні усім формам інвестиційної діяльності й напрямам інвестування. За несприятливих умов ці ризики можуть викликати втрату не лише прибутку й доходу від інвестицій, а й частини інвестиційних проектів. Необхідно суттєво обмежити інвестиційні ризики і поєднані з ними фінансові втрати. Міжнародний інвестиційний менеджмент дозволяє знизити ризики за рахунок міжнародної диверсифікації інвестицій;

4) *Забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності фірми під час здійснення інвестиційної діяльності.* Інвестиційна діяльність пов'язана з відривом фінансових коштів у великих розмірах і, як правило, на тривалий термін. Це може призвести до зниження платоспроможності фірми з поточних господарських операцій, тобто створення передумов до банкрутства. Крім того, фінансування окремих інвестиційних проектів часто відбувається за рахунок значного залучення позикових коштів. Різке підвищення частки цих коштів у активах фірми може спричинити зниження фінансової стійкості на тривалий час. Тому, формуючи джерела інвестиційних ресурсів, необхідно попередньо

спрогнозувати, який вплив це буде мати на фінансову стійкість фірми та її поточну платоспроможність;

5) *Пошук шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм.* Накреслені до реалізації інвестиційні програми повинні виконуватись якомога швидше, виходячи з наступних міркувань: перш за все, високі темпи реалізації кожної інвестиційної програми сприяють прискоренню економічного розвитку фірми в цілому; крім того, чим швидше реалізується інвестиційна програма, тим швидше починає формуватися додатковий грошовий потік у вигляді прибутку від інвестицій. Прискорення реалізації інвестиційних програм скорочує строки використання кредитних ресурсів. Як наслідок, швидка реалізація інвестиційних програм сприяє зниженню інвестиційних ризиків, пов'язаних із несприятливою зміною кон'юнктури інвестиційного ринку, погіршенням інвестиційного клімату в країнах.

Основні *функції міжнародного інвестиційного менеджменту* представлені в табл. 1.3.

Усі дев'ять функцій міжнародного інвестиційного менеджменту мають непрямий або прямий зв'язок з оцінкою інвестиційних якостей окремих проектів (чи фінансових інструментів) та з формуванням інвестиційного портфеля.

Таблиця 1.3

Функції міжнародного інвестиційного менеджменту

№ з/п	Функції міжнародного інвестиційного менеджменту
1.	Дослідження зовнішнього інвестиційного середовища, прогнозування кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку та оцінення інвестиційної привабливості країни
2.	Розроблення стратегічних напрямів міжнародної інвестиційної діяльності
3.	Розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів
4.	Пошук та оцінення інвестиційної привабливості окремих реальних проектів і відбір найефективніших
5.	Оцінення інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів і відбір найефективніших

Закінчення табл. 1.3

6.	Формування інвестиційного портфеля та його оцінка за критеріями дохідності й ризику
7.	Поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих інвестиційних програм і проектів
8.	Організація контролю за реалізацією окремих інвестиційних програм та проектів
9.	Підготовка рішень про своєчасний вихід із неефективних інвестиційних проектів (фінансових інструментів)

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів підприємства здійснюється у кілька етапів, а саме: прогнозується загальна потреба в інвестиційних ресурсах, необхідних для реалізації розробленої інвестиційної стратегії за окремими етапами її здійснення; визначаються можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних і позикових коштів; вивчаються можливості акціонування.

Формування інвестиційного портфелю та його оцінка за критеріями дохідності, ризику та ліквідності здійснюється наступним чином: оптимізуються пропорції між реальними і фінансовими інвестиціями; для кожної форми інвестицій відбираються найбільш ефективні за співвідношенням дохідності і ризику об'єкти інвестування; оцінюється ліквідність портфелю як сукупності об'єктів інвестування.

Поточне планування і оперативне управління реалізацією окремих інвестиційних програм і проектів здійснюється за допомогою різноманітних видів поточних планів. Найбільш важливу роль відіграють календарні плани і бюджети інвестиційних проектів.

Організація моніторингу окремих інвестиційних проектів виконується у наступній послідовності: формується система контрольних показників для кожного інвестиційного проекту; визначається періодичність збирання і аналізу інформації; виявляються чинники відхилення фактичних показників інвестиційного проекту від планових.

Підготовка рішень про своєчасний вихід із неефективних інвестиційних проектів, про продаж фінансових інструментів і реінвестування капіталу здійснюється внаслідок значного зниження фактичної ефективності окремих об'єктів інвестування від розрахункової (зміна кон'юнктури інвестиційного ринку, фінансового стану компанії, помилки у формуванні інвестиційного портфелю тощо). Відповідно проводиться корегування інвестиційного портфелю фірми шляхом підбору інших інвестиційних проектів або фінансових інструментів, в які реінвестується капітал, що вивільняється.

Запитання для самоконтролю

1. Дайте визначення поняття та економічної сутності інвестицій на макро- та мікрорівнях.
2. Які ви знаєте найбільш суттєві ознаки інвестицій?
3. Як визначаються інвестиції та їх основні види в українському законодавстві?
4. Охарактеризуйте (за ознаками та видами) функціонально-елементний склад інвестицій.
5. Як впливає динаміка показників чистих інвестицій на економічний розвиток країни? В чому полягає «ефект мультиплікатора»?
6. Дайте визначення поняття «міжнародні інвестиції». Чим відрізняються зарубіжні та іноземні інвестиції? Яка мотивація здійснення державної іноземної допомоги?
7. Чим характеризуються складові міжнародних інвестицій?
8. Які існують особливості міжнародних інвестицій?
9. Що повинен знати інвестор (або менеджер), якщо він збирається зайнятися міжнародними інвестиціями?
10. В чому проявляється мотивація руху капіталу? Які ви знаєте види і форми руху капіталу?
11. Які основні мотиви «втечі капіталу»? Що таке «чистий приплив капіталу»? Дайте пояснення.

12. Чим відрізняються фінансові і матеріальні інвестиції, їх зв'язок із прямими і портфельними? Які інвестиції преважують у структурі міжнародного руху капіталу?
13. Що собою являє процес управління інвестиціями? Які етапи процесу управління інвестиціями?
14. На вирішення яких завдань спрямований міжнародний інвестиційний менеджмент?
15. Які основні функції міжнародного інвестиційного менеджменту?

Тестові завдання

1. Інвестиція на мікрорівні – це:
 - а) будь-які вкладення капіталу;
 - б) кошти, цільові банківські вклади, цінні папери;
 - в) економічний інструмент, у котрий можна вкладати кошти для отримання прибутку;
 - г) діяльність, спрямована на отримання прибутку.
2. Інвестиція на макрорівні – це:
 - а) вкладення до економіки країни на рівні 30 % від валового національного продукту;
 - б) загальний обсяг коштів, спрямований на нове будівництво та приріст товарно-матеріальних запасів;
 - в) вкладення, що забезпечують фінансування механізму зростання і розвитку економіки країни;
 - г) сума чистих інвестицій та амортизаційних відрахувань у певному періоді.
3. Джерелом державного капіталу є:
 - а) кошти з державного бюджету, що переміщуються за кордон або приймаються з-за кордону за рішенням урядів;
 - б) різниця між обсягом надходження грошових потоків з-за кордону та обсягом вивозу капіталу;

- в) кошти політичних та міжурядових організацій;
- г) державні позички.

4. Міжнародні інвестиції – це:

- а) інвестиції зарубіжні та іноземні;
- б) інвестиції з усіх країн світу;
- в) вкладення коштів суб'єктами іншої країни в об'єкти інвестування на території даної країни;
- г) вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщені за територіальними межами даної країни.

5. Прямі інвестиції передбачають:

- а) вкладення капіталу в іноземні цінні папери;
- б) вкладення капіталу в країни-реципієнти з метою отримання довгострокового економічного інтересу;
- в) придбання більше 10 % об'єкта інвестування;
- г) придбання менше 10 % об'єкта інвестування.

6. Реальні інвестиції – це:

- а) вкладення капіталу у виробничі фонди;
- б) матеріальні і нематеріальні активи, що створюють основний капітал;
- в) вкладення капіталу, пов'язані з науково-технічним прогресом;
- г) придбання корпоративних прав, цінних паперів та інших фінансових інструментів.

7. Країна базування – це:

- а) країна, з якої здійснюється експорт капіталу, країна громадянства для фізичної особи, країна реєстрації для юридичної;
- б) країна-реципієнт інвестицій;
- в) країна, з якої здійснюється «втеча капіталу»;
- г) країна зі сприятливим інвестиційним кліматом.

8. У мотивації країн-донорів при наданні допомоги превалюють:
- а) економічне обґрунтування грантів, позик, технічної допомоги;
 - б) політичні та стратегічні пріоритети;
 - в) подорожчання іноземної допомоги.
9. За інституційною природою міжнародні інвестиції бувають:
- а) державні, змішані, колективні, глобальні;
 - б) державні, приватні, іноземні, фінансові;
 - в) державні, приватні, змішані, міжнародних організацій;
 - г) державні, портфельні, колективні, змішані.

Література

Використана література

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст]. Т.1/ И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н ; Ника-Центр, 2001. – 536 с.
2. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2003. – 480 с.
3. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент [Текст] / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2000. – 160 с.
4. Інвестиційний менеджмент [Текст] : навч. посіб. / під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид., доопрац. і доп. – Х. : ІНЖЕК, 2005. – 664 с.
5. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 404 с.
6. Коюда В. О. Основы инвестиционного менеджмента [Текст] : навч. посіб. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Кондор, 2008. – 340 с.
7. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції [Текст] : навч. посіб. / І.

- Ю. Матюшенко, В. П. Божко ; М-во освіти і науки України. – К. : Професіонал, 2005. – 336 с.
8. Матюшенко І. Ю. Основи фінансового менеджменту [Текст] : навч. посіб. / І. Ю. Матюшенко ; М-во освіти і науки України. – К. : Центр навчальної літератури, 2003. – 220 с.
 9. Міжнародна інвестиційна діяльність [Текст] : підручник / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий та ін. ; за ред. проф. Д. Г. Лук'яненка. – К. : КНЕУ, 2003. – 387 с.
 10. Міжнародна інвестиційна діяльність [Текст] : навч.–метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / Л. В. Руденко, Д. Г. Лук'яненко, О. М. Мозговий та ін. ; за ред. проф. Л. В. Руденко. – К. : КНЕУ, 2008. – 168 с.
 11. Управління інвестиціями на підприємстві [Текст] / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко та ін. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.

Рекомендована література

1. Грідасов В. М. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / В. М. Грідасов, С. В. Кривченко, О. Є. Ісаєва. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 164 с.
2. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования [Текст] / Л. Дж. Гитман ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
3. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции [Текст] / Л. Крушвиц ; пер. с нем. – СПб. : Питер, 2000. – 348 с.
4. Пересада А. А. Основы инвестиционной деятельности [Текст] / А. А. Пересада. – К. : Либра, 1996. – 432 с.
5. Сергеев И. В. Организация и финансирование инвестиций [Текст] / И. В. Сергеев, И. И. Веретенникова. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 272 с.
6. Шарп Ф. Инвестиции [Текст] / Ф. Шарп, Г. Александер, Д. Бейли ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 1020 с.
7. Шевчук В. Я. Основы инвестиційної діяльності [Текст] / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 384 с.

8. Ястремская Е. Н. Инвестирование [Текст] : конспект лекций / Е. Н. Ястремская. – Х. : РИО ХГЭУ, 1999. – 84 с.
9. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади [Текст] : наук. вид. / О. М. Ястремська. – Х. : ХДЕУ, 2004. – 472 с.
10. Ястремская Е. Н. Стратегическое инвестирование предприятий [Текст] : моногр. / Е. Н. Ястремская, А. В. Строкович. – Х. : РИО ХГАДТУ, 1999. – 182 с.

Словник термінів

Втеча капіталу – це переведення значних розмірів капіталу в країни з більш сприятливим інвестиційним кліматом (для уникнення високого рівня оподаткування, негативних наслідків інфляції, ризику експропріації) і вигідною гарантованістю його розміщення в інших країнах.

Інвестиції – це вкладення капіталу у будь-якій формі в ту чи іншу справу для подальшого його збільшення або збереження.

Інвестиційна діяльність – сукупність практичних дій суб'єктів (інвесторів та учасників) щодо реалізації інвестиції.

Міжнародний інвестиційний менеджмент – це процес планування, організації, мотивації та контролю за всіма аспектами іноземної інвестиційної діяльності.

Портфельні інвестиції – це вкладення капіталу в цінні папери з метою отримання доходу (дивідендів). Такі інвестиції не забезпечують реального контролю інвестора над об'єктом інвестування.

Прямі інвестиції – це вкладення капіталу з метою одержання підприємницького прибутку (доходу) та вкладення, які зумовлені довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об'єктом інвестування.

Реінвестиції – частка доходу від об'єкта інвестування, яка не розподіляється і не переводиться прямому інвесторові.

Реципієнт іноземних інвестицій – суб'єкт, який є резидентом

приймаючої країни і який залучає кошти іноземних інвесторів.

Управління інвестиціями являє собою процес управління коштами.

Чистий приплив капіталу – це різниця між обсягом надходження грошових коштів з-за кордону (через позики і продаж іноземним інвесторам фінансових активів) та обсягом вивозу капіталу у формі позичок іноземним позичальникам чи купівлі фінансових активів зарубіжних емітентів.

Розділ 2. Інвестиційний ринок, його оцінка та прогнозування розвитку. Інвестиційні ресурси, фактори та інфраструктура інвестування

Ключові слова: інвестиційна діяльність, інфраструктура міжнародного інвестування, етапи інвестиційного процесу, інвестиційні ресурси, інвестиційні ризики, ліквідність інвестицій.

2.1. Характеристика суб'єктів та об'єктів інвестиційного ринку.

Класифікація інвестицій за об'єктами інвестування

2.2. Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності. Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності

2.3. Взаємодія факторних, фінансових та інвестиційних ринків в економічній системі

2.4. Дослідження та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку. Оцінка інвестиційних ризиків і рівня ліквідності інвестицій

2.1. Характеристика суб'єктів та об'єктів інвестиційного ринку.

Класифікація інвестицій за об'єктами інвестування

Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій суб'єктів щодо реалізації інвестицій.

Суб'єктом інвестиційної діяльності, що приймає рішення про вкладення власних, запозичених або залучених майнових чи інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування, є *інвестор*. В залежності від масштабу керованих ресурсів, характері і методиках прийняття рішень інвестори розподіляються наступним чином:

- *індивідуальний інвестор* – самостійно (без посередників) здійснює інвестиційну діяльність;
- *інституційний інвестор* – фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність, як правило, стосовно

операцій з цінними паперами. До інституційних інвесторів належать інвестиційні фонди та компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди і банки;

- *корпоративний інвестор* – підприємства та організації різних галузей економіки;
- *уряд* як специфічний інвестор.

Учасники інвестиційної діяльності – це фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Об'єкти інвестування можна систематизувати за трьома групами: матеріальні, нематеріальні і фінансові активи. Класифікація інвестицій за об'єктами інвестування, проведена колективом авторів під керівництвом професора Д. Г. Лук'яненка, представлена на рис. 2.1.

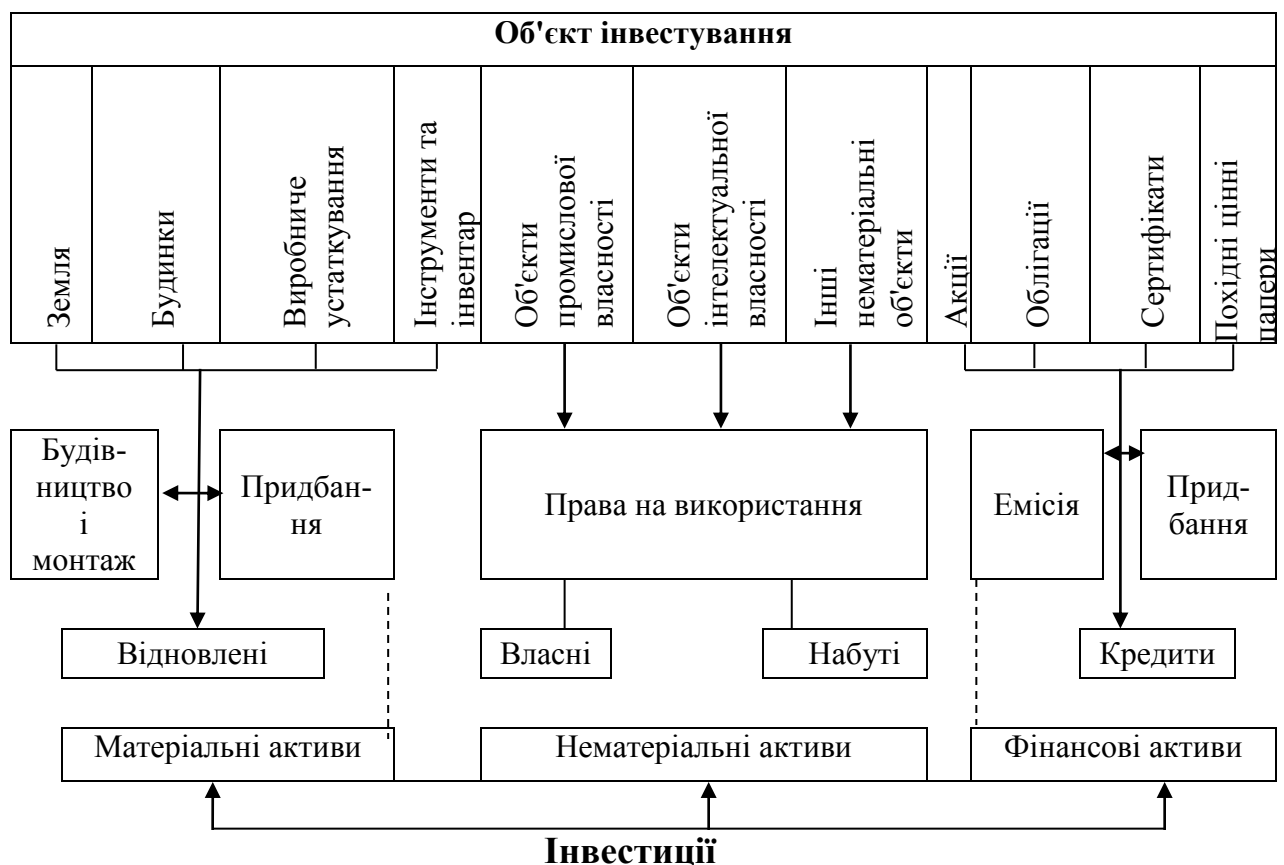


Рис. 2.1. Класифікація інвестицій за об'єктами інвестування

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність дій її

суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій за кордон та іноземних інвестицій з метою одержання прибутку, її *суб'єктами-інвесторами* є фізичні особи, корпорації, національні та міжнародні фінансові інституції, уряди країн, а *суб'єктами-учасниками* є фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Щодо суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності вживають такі поняття:

- *інвестор інвестицій за кордон* – суб'єкт-донор, який є резидентом певної країни (країни базування) і який вкладає кошти в об'єкти за кордоном;
- *зарубіжний реципієнт інвестицій* – суб'єкт, який не є резидентом країни базування і який отримує кошти від інвестора, що є резидентом країни базування;
- *іноземний інвестор* – суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає кошти в реципієнтів, що є резидентами приймаючої країни;
- *реципієнт іноземних інвестицій* – суб'єкт, який є резидентом приймаючої країни і який залучає кошти іноземних інвесторів.

На міжнародні інвестиційні процеси впливає ціла низка факторів, які представлені на рис. 2.2. Зокрема, стан розвитку світової економіки, стан міжнародних факторних та інвестиційних ринків, стабільність світової валютної системи, розвиток міжнародної інвестиційної структури.

Інфраструктура міжнародного інвестування забезпечує міжнародну інвестиційну діяльність і становить собою:

- *у широкому розумінні* – інформаційні і транспортні мережі, валютні та фінансові ринки і ринки золота та інших цінних металів, національні, регіональні та міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації тощо;
- *у вузькому розумінні* – сукупність інвестиційних інституцій і мереж.

Специфіка *типів міжнародної інвестиційної діяльності* наведена в табл. 2.1.

Країна базування			
Глобально-економічні фактори – Стан розвитку світової економіки, міжнародних факторних ринків, у т.ч. інвестиційного; – Стабільність світової валютної системи; – Рівень транснаціоналізації та регіональної інтеграції; – Розвиток міжнародної інвестиційної інфраструктури	Політично-економічні фактори – Політична стабільність; – Ступінь втручання уряду в економіку; – Ставлення до зарубіжних та іноземних інвестицій; – Дотримання дво- і багатосторонніх угод	Ресурсно-економічні фактори – Наявність природних ресурсів; – Демографічна ситуація; – Географічне положення	Загально-економічні фактори – Темпи економічного росту; – Співвідношення споживання і заощаджень; – Ставка позикового відсотка; – Норма чистого прибутку; – Рівень і динаміка інфляції; – Конвертованість валюти; – Стан платіжного балансу
Приймаюча країна			

Рис. 2.2. Фактори міжнародного інвестування

Таблиця 2.1

Специфіка типів міжнародної інвестиційної діяльності

Вид діяльності	Тип діяльності	Вид інвестиції	Класифікація за основною ознакою	Мета інвестування
Міжнародна інвестиційна діяльність	Міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність	Прямі інвестиції	Іноземні	Отримання прибутку (доходу) через інвестування безпосередньо підприємницьких об'єктів на основі взаємного економічного інтересу
			Зарубіжні	
	Міжнародні операції з цінними паперами	Портфельні інвестиції	Активи	Отримання прибутку (дивідендів) через використання фінансових інструментів інвестування без чітко вираженої мотивації
			Пасиви	

До національних інституцій належать інвестиційні фонди та компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди та банки.

Міжнародні інвестиційні інститути включають: міжнародні інвестиційні фонди, компанії, промислові і фінансові ТНК, міжнародні фінансові організації.

Сукупність усіх цих інститутів можна трактувати як міжнародну інвестиційну інфраструктуру, яка не тільки забезпечує обслуговування руху коштів від інвестора до реципієнта, але й задає можливі схеми такого руху.

Інвестиційна діяльність, спрямована на здійснення прямих чи іноземних інвестицій за кордон, може розглядатися як *міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність*. Основу міжнародного портфельного інвестування складають *міжнародні операції з цінними паперами*.

Міжнародні інвестиції відіграють велику роль в економічному розвитку будь-якої держави незалежно від рівня його економічного розвитку – чи то промислово розвинута, чи найменш розвинута країна.

Мотивація країн-донорів: під час інвестування за кордон превалюють такі економічні стимули, як підвищення середньої норми прибутковості капіталу і зниження ризиків, а також політичні і стратегічні пріоритети.

Мотивація країн-реципієнтів: іноземні інвестиції сприяють економічному росту приймаючої економіки на основі більш ефективного використання національних ресурсів. Можна виділити два канали ефективності:

1) *вихід закордонних фірм на національний ринок веде до заміщення або витиснення менш ефективних національних компаній*, що призводить до перерозподілу внутрішніх ресурсів між більш і менш рентабельними компаніями і сприяє росту середнього рівня продуктивності праці і середніх доходів на душу населення у приймаючій країні.

Зарубіжні інвестори не одержують економічних переваг від

росту продуктивності праці у формі більшого прибутку на відміну від резидентів приймаючої країни, що мають більш високий середній рівень доходів за рахунок припливу іноземних інвестицій.

Створення закордонних філій і дочірніх компаній сприяє підвищенню середнього рівня продуктивності праці. Розрізняють дві основні *причини* цього явища:

- закордонні компанії мають більш високий рівень вкладення капіталу на одиницю праці, що безпосередньо впливає на ріст продуктивності праці;
- закордонні компанії – як правило, більш великі структури (у порівнянні з національними фірмами) і сприяють росту продуктивності праці за рахунок ефекту масштабу.

Крім того, у закордонних компаніях більш високий середній рівень заробітної плати з урахуванням того, що деяка частка росту середньої продуктивності, пов'язана з припливом прямих іноземних інвестицій, проходить через місцеві фактори виробництва;

2) другий канал ефективності іноземних інвестицій пов'язаний з *ростом конкуренції на місцевих ринках за рахунок закордонних компаній*. Діяльність останніх спонукає національні фірми працювати ефективніше. Так само діяльність закордонних фірм сприяє більш швидкій передачі нової і передової технології й удосконаленій практики менеджменту місцевим фірмам на основі вертикально інтегрованих зв'язків і т.зв. показового (чи демонстраційного) ефекту.

Транснаціональні корпорації (ТНК) надають приймаючій країні свої міжнародні канали закупівель, виробництва і збуту, що створює умови для доступу на світовий ринок національних фірм і розширенню чи, навпаки, скороченню їхніх зв'язків з місцевими постачальниками. Як правило, ТНК реінвестують велику частину отриманого прибутку в дочірні компанії і меншу частину прибутку вивозять за рубіж. Тобто, на відміну від місцевих фірм, вони мають більш високу здатність залишати отримані прибутки для

реінвестування в приймаючій країні. Це також сприяє більш високому рівню формування капітальних фондів у національній економіці.

2.2. Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності. Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності

Комплекс заходів із моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту визначається як *інвестиційний цикл*. Він включає передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну фази.

Ряд інвестиційних циклів, що повторюються, – це *інвестиційний процес*. До нього постійно залучаються ті, хто має вільні інвестиційні ресурси, і ті, хто відчуває в них потребу. В табл. 2.2 представлені *етапи інвестиційного процесу підприємства*.

Таблиця 2.2

Етапи інвестиційного процесу

№ з/п	Етап	Зміст етапу
1.	Становлення	Визначення цілей і критеріїв інвестування. Формування інвестиційної програми. Розрахунок загальних показників інвестиційних проектів і програм. Визначення особливостей інвестиційного циклу на підприємстві. Визначення потреби в інвестиційних ресурсах
2.	Акумуляування накопичень	Вибір джерел інвестування. Визначення оптимальної структури джерел інвестування. Вибір способів акумуляції накопичень та їх зберігання
3.	<i>Формування інвестиційних ресурсів</i>	Формування комплексу майнових та інтелектуальних цінностей, що вводяться в обіг із метою одержання прибутку або соціального ефекту (<i>інвестування</i>)
4.	Використання інвестиційних ресурсів	Експлуатація комплексу майнових і інтелектуальних цінностей із метою одержання прибутку або соціального ефекту
5.	Формування інвестиційних благ	Одержання матеріальних цінностей або надходження платежів від результатів експлуатації комплексу майнових і інтелектуальних цінностей
6.	Розподіл інвестиційних благ	Оцінка фактичної ефективності інвестицій. Розподіл прав з експлуатації комплексу інвестиційних благ. Розподіл прибутку від інвестування: виплата відсотків, кредитів, дивідендів, паїв

Інвестиційні ресурси – це поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу. Ресурси інвестора складаються з ресурсів, отриманих з усіх доступних джерел інвестування – внутрішніх, залучених і позичених. Суб'єкти інвестиційної діяльності мають різні джерела залучення ресурсів (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності

Інвестори	Ресурси	
	Власні (внутрішні)	Залучені та позичені
Фізичні особи	Збереження та заощадження, неспожита частина індивідуальних доходів	–
Корпорації	Запаси компаній, нерозподілений прибуток, амортизаційні та інші фонди, інші власні кошти (ноу-хау, позареалізаційні прибутки тощо)	Кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики
Держава (уряд)	Прибутки державних підприємств, податкові надходження, відрахування у державні фонди соціального страхування, державні резерви, кредитно-грошові емісії, кошти від приватизації	Внутрішні і зовнішні позики (державні облігації, казначейські зобов'язання тощо)

Структура інвестиційних ресурсів, з одного боку, суттєво впливає на дохідність, ризик та ефективність інвестиційної діяльності, а з іншого – визначає коло та специфіку обліково-аналітичних завдань і процедур.

Власні інвестиційні ресурси корпорації дорівнюють сумі нерозподіленого прибутку та амортизаційних відрахувань, що є чистим грошовим потоком у поточному році. *Нерозподілений прибуток корпорації* – це різниця між доходом, витратами на виробництво та дивідендними виплатами.

Головними *національними джерелами інвестиційних ресурсів* є заощаджені кошти фізичних осіб, прибуток і амортизаційні відрахування корпорацій, а також державні ресурси. Формування

ресурсів відбувається у процесі створення національного продукту.

У сучасних умовах інвестор має доступ як до національних, так і до міжнародних інвестиційних ресурсів, що акумулюються і перерозподіляються переважно через міжнародні (світові) фінансові ринки.

Національні і міжнародні інвестиційні ресурси у сукупності називають *світовим інвестиційним багатством*.

Мотивацію використання інвестиційних ресурсів доцільно розглянути з позицій кількох груп суб'єктів інвестиційного процесу: фізичних осіб, корпорацій та урядів. Такий підхід дозволяє окремо розглянути поведінку кожної групи, яка відрізняється мотиваціями, обсягами та напрямками інвестування, що зумовлено різними механізмами створення та індивідуальними цілями використання належних ресурсів.

За незначним винятком, заощаджені фінансові ресурси *фізичної особи* можуть бути інвестовані за кордон кількома основними шляхами: після вкладення коштів на депозит в один із зарубіжних банків, купівлі цінних паперів одного із іноземних інвестиційних фондів чи купівлі закордонних корпоративних цінних паперів тощо.

Інвестування капіталу *корпораціями* полягає в його вкладенні у підприємства за кордоном шляхом нового будівництва або купівлі підприємств чи акцій закордонного підприємства. Модель формування інвестиційного портфеля Г. Марковіца дозволяє знайти оптимальне рішення щодо інвестицій корпорацій на підставі оцінки співвідношення очікуваної прибутковості та стандартного відхилення можливих інвестиційних проектів в інвестиційному портфелі. Модель оптимального портфеля була створена для використання її в операціях із фінансовими інструментами, однак можливе поширення її для аналізу процесів матеріального інвестування. Таке бачення дозволить використати в якості оцінки очікуваної прибутковості внутрішню норму прибутковості конкретних інвестиційних проектів.

Можна виокремити чотири основних можливих варіанти мобільності корпоративного капіталу: 1) відсутність мобільності капіталу, що припускає такий великий вплив законодавчих та інших бар'єрів, внаслідок чого міжнародні потоки корпоративного капіталу не реагують на коливання внутрішньої прибутковості інвестиційних проектів; 2) низька мобільність капіталу, яка припускає досить великий вплив законодавчих та інших бар'єрів, що призводить до слабкої залежності обсягів ввозу капіталу від зміни прибутковості капіталовкладень; 3) висока мобільність капіталу, за якої міжнародні потоки чутливі навіть до невеликих коливань прибутковості інвестиційних проектів всередині країни, однак існує різниця між прибутковістю інвестиційних проектів всередині країни і за кордоном; 4) абсолютна мобільність капіталу, за якої міжнародні потоки можуть вільно переміщатися в країну і з країни, реагуючи навіть на найменші коливання прибутковості інвестиційних проектів.

Уряди приймають рішення відносно надання належних державі ресурсів в основному у вигляді міждержавних кредитів, урядових позик і технічної допомоги (грантів, субсидій, безоплатних консультацій, розробки програм різного призначення, стажування і навчання за кордоном).

Світова спільнота оголошує своїми пріоритетами розвиток співробітництва і стабілізації світового господарства, однак країни з розвинутою економікою продемонстрували світу економічний прагматизм щодо захисту власних інтересів, надаючи кредити, позики, технічну допомогу в тих випадках, коли це вигідно з погляду національних економічних стратегій.

Незалежно від декларованих урядами цілей при наданні фінансової та технічної допомоги, фактором, який визначає напрямки руху фінансового капіталу, є довготермінові власні економічні цілі урядів тих країн, які мають конкретні економічні підстави приймати рішення відносно обсягів і напрямів надання фінансових ресурсів у межах власних

довгострокових і поточних цілей грошово-кредитної політики.

Фінансові інституції діють на підставі портфельного підходу. Він припускає те, що кожний суб'єкт намагається досягти найвищого добробуту, розміщуючи свій набуток у вигляді портфеля активів і керуючись при цьому власними критеріями надання переваги.

Мотивації операцій з ресурсами *міжнародних фінансових інституцій*, що надають кредити та позики на комерційній основі, достатньо близькі до мотивацій діяльності національних фінансових інституцій. Суттєвою різницею є обсяги фінансового капіталу та наявність значного впливу макроекономічних показників країн-реципієнтів. Процес прийняття рішення міжнародною фінансовою інституцією відносно того, як одержати найбільший дохід, оперуючи цінними паперами, та зменшити невизначеність відносно одержання цього доходу, також описаний портфельною теорією. Інвестор (який у даному разі є міжнародною фінансовою інституцією) мотивує своє рішення виключно на підставі оцінки співвідношення очікуваної дохідності та стандартного відхилення кожного з можливих наборів інвестиційних портфелів.

2.3. Взаємодія факторних, фінансових та інвестиційних ринків в економічній системі

Міжнародний інвестиційний ринок являє собою складний акумулятивно-розподільчий механізм у сучасній світогосподарській системі. Його формування і розвиток ґрунтуються на взаємодії національних інвестиційних ринків і глобалізації економічного розвитку. У широкому розумінні виокремлюють: факторні, товарні та фінансові ринки.

Факторні ринки розподіляють чинники виробництва – землю, працю та капітал, а також прибутки у формі заробітної плати, прибутки від оренди тощо серед власників виробничих ресурсів. Споживчі одиниці використовують частину свого прибут-

ку від факторних ринків для купівлі товарів і послуг на товарних ринках.

Фінансові ринки виконують життєво важливу функцію в економічній системі – вони спрямовують заощадження, що йдуть в основному від домогосподарств, до тих об'єктів (індивідуальних чи інституціональних), які потребують ресурсів, що перевищують їх поточні прибутки. Більшість ресурсів акумулюється фінансовими ринками для забезпечення інвестиційної діяльності фірм та урядів.

Потоки капіталів через фінансові ринки можуть бути згрупованими за певними ознаками, зокрема за такими, як грошовий ринок та ринок капіталів.

Грошовий ринок – це інститут, через який індивідуальні та інституціональні суб'єкти з тимчасовими залишками коштів зустрічаються з позичальниками, що мають тимчасову нестачу коштів. Основними об'єктами цього ринку є короткострокові кредити (до одного року). Грошовий ринок також підтримує ресурси для спекулятивних операцій із цінними паперами та споживчими товарами.

Ринок капіталу являє собою інститут, що забезпечує здійснення довгострокових інвестицій фірм, урядів та домогосподарств. Фінансові інструменти на ринку капіталу є довгостроковими або безстроковими. У свою чергу, ринок капіталів поділяється на *кредитний ринок* та *ринок цінних паперів* із диференціацією останнього щодо домінування того чи іншого фінансового інструменту (ринок акцій, облігацій тощо).

Ринок цінних паперів відрізняється від інших ринків насамперед специфічним характером свого товару. Цінний папір – товар особливий. Це одночасно і титул власності, і боргове зобов'язання, і право на одержання доходу, і зобов'язання цей дохід виплачувати. Це товар, який, не маючи власної вартості (вартість цінного папера незначна), може продаватися за високу ринкову ціну. Цінний папір завжди є символом грошового капіталу або інших матеріальних цінностей. Тому його часто

називають фондовою цінністю. Разом з тим цінний папір – це завжди визначений фондовий інструмент, за допомогою якого можна одержати доступ до реальних цінностей або забезпечити перехід (рух) цих цінностей від одного суб'єкта до іншого.

Ринок цінних паперів – регулятор багатьох стихійних процесів, які виникають у ринковій економіці. Це стосується передусім інвестування капіталу. Вважається, що міграція капіталу відбувається шляхом припливу його до місць необхідного застосування і відтоком з тих галузей виробництва, де його надлишок. Цінні папери є засобом, який забезпечує роботу цього механізму і оптимізує структуру суспільного виробництва.

Інвестиційний ринок – це ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів.

Міжнародний інвестиційний ринок – це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн.

Інвестиційний ринок як ключовий сегмент фінансового ринку має яскраво виражену інтегративну специфіку стосовно інших ринків. Потоки ресурсів на міжнародному фінансовому ринку досить мінливі у географічному, функціональному та інституціональному аспектах.

Сучасні інвестиційні потоки дедалі активніше концентруються у промислово розвинутих країнах, при цьому концентрація у розвинутих країнах характерна і для портфельного інвестування, і для міжнародних інвестиційних кредитів. Паралельно формуються кілька нових центрів інвестиційної активності, таких як: Мексика, землі колишньої Східної Німеччини, Китай, країни Азіатсько-Тихоокеанського регіону, окремі європейські країни з перехідними економіками (Росія, Польща, Угорщина, Чехія, Словаччина).

Функціональна структура міжнародного інвестиційного ринку наведена у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Функціональна структура міжнародного інвестиційного ринку

Міжнародний інвестиційний ринок	1. Ринок об'єктів реального інвестування	1.1. Ринок прямих капіталовкладень: – <i>Нове будівництво;</i> – <i>Розширення;</i> – <i>Реконструкція;</i> – <i>Технічне переозброєння</i>
		1.2. Ринок нерухомості
		1.3. Ринок інших об'єктів реального інвестування
	2. Ринок інструментів фінансового інвестування	2.1. Фондовий ринок: – <i>Ринок облігацій (іноземних, єврооблігацій);</i> – <i>Ринок акціонерного капіталу (біржовий, євроакцій)</i>
		2.2. Грошовий ринок

Функціонування міжнародного інвестиційного ринку можливе лише у тісній взаємодії з валютним ринком. Останній не лише обслуговує інші ринки, але й має власну структуру та механізм саморозвитку. Щоденні обсяги купівлі-продажу валют сягають сотень мільярдів доларів США. Провідними центрами проведення валютних операцій є Велика Британія, США, Японія, Сингапур, Гонконг, Швейцарія, Німеччина, Франція, Австралія, Канада.

У цілому для сучасного міжнародного інвестиційного ринку характерними є постійна диференціація, диверсифікація окремих сегментів, переважно глобальний характер функціонування.

2.4. Дослідження та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку. Оцінка інвестиційних ризиків і рівня ліквідності інвестицій

Система чинників, що характеризують поточний стан

попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції інвестиційних товарів і послуг, визначає **кон'юнктуру інвестиційного ринку**. Її моніторинг та аналіз здійснюється на основі інформації, що надходить із різних джерел. Найдоступнішими є друковані видання та міжнародна комп'ютерна мережа Інтернет. Найважливішими джерелами інформації про кон'юнктуру міжнародного інвестиційного ринку сьогодні є наступні:

1) *Інформація про цінні папери, їх ціни та відсотки прибутку (облігації, ноти та ін.) розміщується в:* The Wall Street Journal; Daily Bond Buyer; The New York Times; Dealer quote sheets; Звіти брокерських фірм; Фінансові секції щоденних газет; Value Line Investment Survey; U.S. Financial Data; Survey of Current Business; Federal Reserve Bulletin; The Treasury Bulletin; Moody's Investor Service; Standard & Poor's Corporation; Internet;

2) *Інформація про індивідуальних позичальників та емісії цінних паперів подається в:* The Wall Street Journal; The New York Times; Dun&Bradstreet; Moody's Banking and Industrial Manuals; Standard&Poor's Reports, Industry Surveys and Analysts Handbook; Securities and Exchange Commission Report; Періодичні видання; Internet;

3) *Джерелами загальної економічної інформації та інформації про фінансові умови є:* The Wall Street Journal; Federal Reserve Bank of St. Luis; Видання великих комерційних банків; Federal Reserve Bulletin; Survey of Current Business; Національні рахунки; Звіти Світового Банку.

Таким чином, шляхом вивчення ринкової кон'юнктури (співвідношення попиту, пропозиції та ціни) визначається ступінь активності інвестиційного ринку (рис. 2.3).

Кон'юнктура інвестиційного ринку характеризується чотирма *стадіями*, представленими на рис. 2.4, а саме:

- перша – *пожвавлення кон'юнктури* – пов'язана з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з пожвавленням економіки в цілому і характеризується

зростанням обсягу попиту на об'єкти інвестування, підвищенням рівня цін на них, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників;

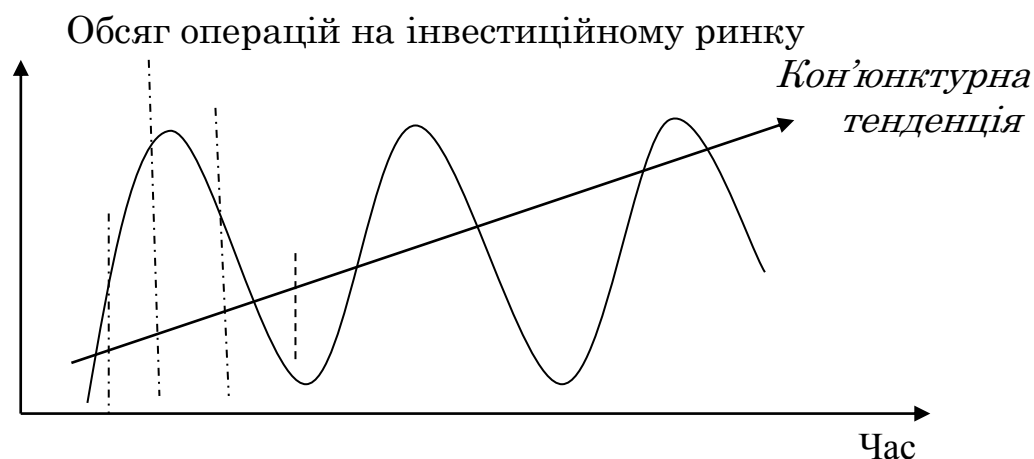


Рис. 2.3. Активність інвестиційного ринку

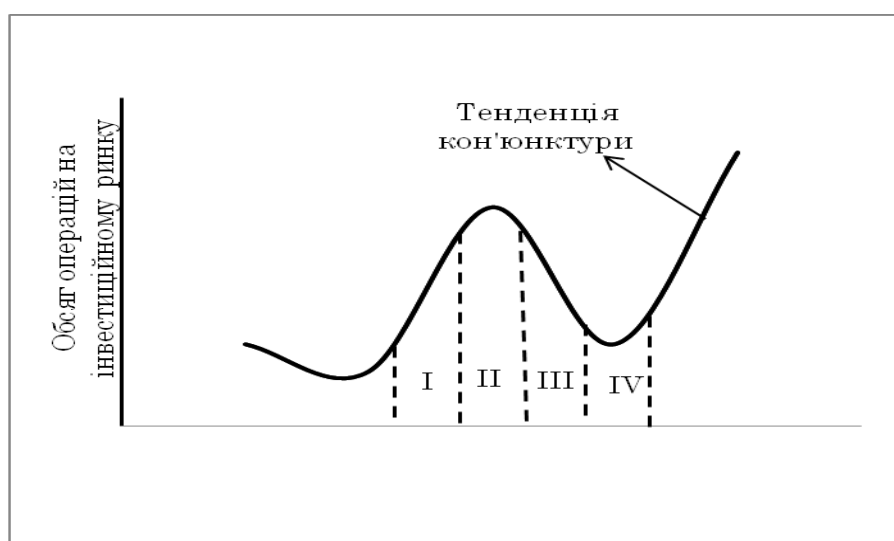


Рис. 2.4. Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку

- друга — *підняття кон'юнктури* — характеризується різким зростанням попиту на всі інвестиційні товари, які існуюча пропозиція, незважаючи на її зростання, повністю задовольнити не може. Одночасно зростають ціни на усі об'єкти інвестування, підвищуються доходи інвесторів та інвестиційних посередників;

- третя – *криза* – пов’язана зі зниженням інвестиційної активності у зв’язку зі спадом в економіці в цілому, відносно повним насиченням попиту на об’єкти інвестування та деяким надлишком пропозиції. Характерна стабілізація, а потім початок зниження рівня цін на більшість об’єктів інвестування. Знижуються й доходи інвесторів та інвестиційних посередників;
- четверта – *депресія*. На інвестиційному ринку ця стадія є найбільш несприятливим періодом з точки зору інвестиційної активності. Вона характеризується найнижчим рівнем попиту і скороченням обсягу пропозиції об’єктів інвестування. Обсяг пропозиції продовжує перевищувати обсяг попиту. На цій стадії істотно знижуються ціни на об’єкти інвестування. Доходи інвесторів та інвестиційних посередників падають до найнижчої відмітки, а у цілій низці напрямків інвестиційна діяльність стає збитковою.

Характеристика стадій кон’юнктури інвестиційного ринку представлена в табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Стадії кон’юнктури інвестиційного ринку

Стадії кон’юнктури	Попит	Пропозиція	Ціни	Конкуренція
Піднесення кон’юнктури	Зростає	Незмінна	Підвищуються	Посилюється
Кон’юнктурний бум	Різко зростає	Не задовольняє попит	Зростають на усі об’єкти інвестування	Перебуває на високому рівні
Ослаблення кон’юнктури	Повне насичення	Деякий надлишок	Стабілізуються і починають знижуватись	Зменшується
Кон’юнктурний спад	Дуже низький	Скорочується, але перевищує попит	Істотно знижуються	Слабшає

Вивчення кон’юнктури інвестиційного ринку проводиться в

наступній послідовності:

- 1) поточне спостереження за інвестиційною активністю;
- 2) аналіз поточної кон'юнктури інвестиційного ринку та виявлення сучасних тенденцій її розвитку;
- 3) прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку з метою вибору основних напрямів стратегії інвестиційної діяльності і формування інвестиційного портфелю;
- 4) оцінка інвестиційних ризиків;
- 5) оцінка ліквідності інвестицій.

Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку відбувається у декілька етапів:

- перший – *вибір періоду прогнозування* (короткостроковий, середньостроковий і довгостроковий). *Короткостроковий* прогноз – до 1 року, слугує: для вибору тактики інвестування; для формування портфелю за рахунок різних фінансових інструментів. *Середньостроковий* прогноз – на 1–3 роки, слугує: для корегування стратегії інвесторів; для формування портфелю за рахунок невеликих капіталів реального інвестування і різних фінансових інструментів; для реінвестування коштів, що вкладені у незавершені інвестиційні проекти. *Довгостроковий* прогноз – більше 3-х років, слугує: для розробки стратегії інвестиційної діяльності; для формування портфелю за рахунок великих капіталоемних об'єктів реального інвестування;
- другий – *визначення глибини прогнозних розрахунків* у відповідності з цілями інвестиційної діяльності. В процесі поглибленої сегментації можуть бути виокремлені певні галузі, підгалузі, регіони тощо;
- третій – *вибір методів прогнозування і здійснення розрахунків*. Основним методом є факторний аналіз, трендовий аналіз і метод експертних оцінок (які фактори існують, як вони діють, стан трендів тощо).

Інвестиційний ризик характеризує ймовірність виникнення

непередбачуваних фінансових витрат у ситуації невизначених умов інвестування. Інвестиційні ризики доцільно *класифікувати* за наступними ознаками:

1. За *сферами* виявлення:

- економічний;
- політичний (пов'язаний з адміністративними обмеженнями);
- соціальний (страйки, незаплановані соціальні витрати);
- екологічний (буревії, затоплення тощо);
- інші види (викрадення, шахрайство партнерів тощо).

2. За *формами* інвестування:

- *реального інвестування* (незручне розташування об'єкту, перебої з постачанням обладнання, підвищення цін на інвестиційні товари, некваліфікований підрядник тощо);
- *фінансового інвестування* (непродуманий підбір фінансових інструментів, обман інвесторів тощо).

3. За *джерелами* виникнення:

- *систематичний* (ринковий) – виникає для всіх учасників інвестиційної діяльності і для всіх форм інвестування. Такий ризик може бути викликаний зміною стадії економічного циклу, значними змінами податкового законодавства у сфері інвестицій та іншими факторами, на які інвестор під час вибору об'єкту вплинути не може;
- *несистематичний*, який виникає для окремих форм інвестування і для окремих видів інвестиційної діяльності.

Для того, щоб залучити інвестора до вкладень в об'єкти з підвищеним рівнем ризику, йому необхідно пообіцяти додатковий дохід, який називається *премією за ризик* (рис. 2.5).

Виокремлюють також наступні *рівні оцінки ризиків* інвестиційних проектів:

- *безризикові інвестиції* – це облігації державної позики;
- *інвестиції з рівнем припустимого ризику*. Існує ймовірність втрати усієї суми розрахункового чистого прибутку за інвестиційним проектом, що розглядається;

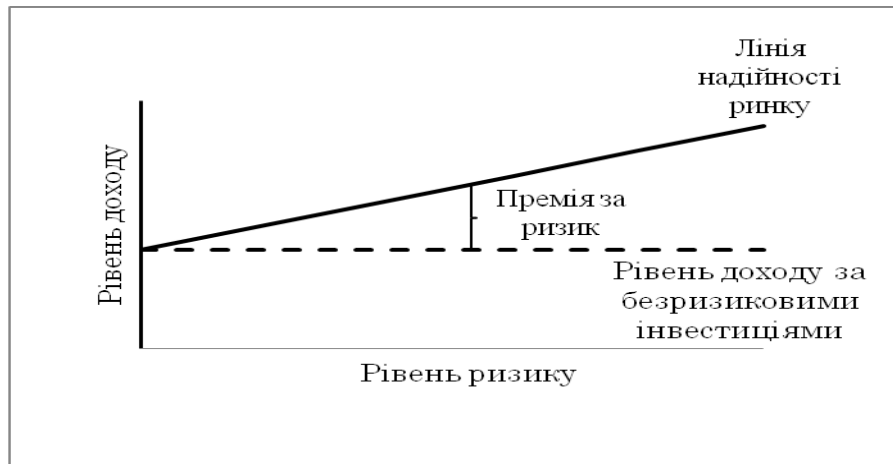


Рис. 2.5. Залежність рівня доходу від рівня ризику

- *інвестиції з рівнем критичного ризику*. Ситуація, коли існує ймовірність втрати не тільки прибутку, але й усієї суми розрахункового валового доходу за інвестиційним проектом;
- *інвестиції з рівнем катастрофічного ризику*. Існує ймовірність втрати інвестором усіх активів у результаті банкрутства.

Ліквідність інвестицій являє собою їхню потенційну спроможність за короткий час і без суттєвих фінансових витрат трансформуватися у грошові кошти.

Оцінка ліквідності інвестицій здійснюється за двома критеріями:

- 1) *витрати часу* на реалізацію ліквідності окремих об'єктів інвестування, а саме:
 - терміноволіквідні об'єкти інвестування (до 7 днів трансформації);
 - високоліквідні (від 8 до 30 днів);
 - середньоліквідні (від 1 до 3 місяців);
 - слаболіквідні (більше 3 місяців);
- 2) *рівень фінансових витрат* — визначається шляхом співвіднесення суми цих витрат і суми інвестицій (коефіцієнт витрат), а саме:

- низькі витрати ($K \leq 5 \%$);
- середні ($K \leq 6-10 \%$);
- високі ($K \leq 11-20 \%$);
- дуже високі ($K \geq 20 \%$);

Між фінансовими витратами і часом існування об'єкта інвестування існує зворотний зв'язок (рис. 2.6).



Рис. 2.6. Зв'язок між фінансовими витратами і часом існування об'єкта інвестування

Інвестор прагне придбати набір високоліквідних активів, оскільки це забезпечить йому високий ступінь маневрування в процесі управління інвестиційним портфелем.

Чим нижче ліквідність, тим премія за її зниження повинна бути вища, як це вказано на рис. 2.7.

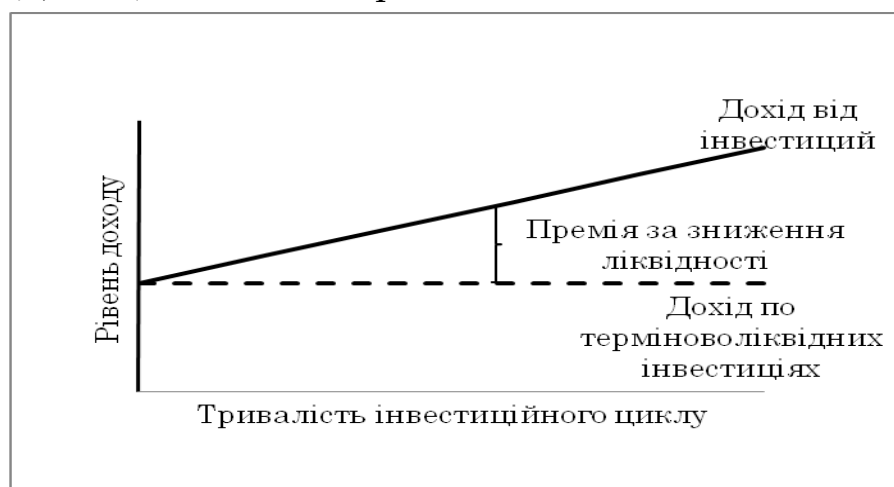


Рис. 2.7. Зв'язок між рівнем доходу і тривалістю інвестиційного циклу

Для того, щоб залучити інвестора до придбання слаболіквідних активів, йому необхідно обіцяти додатковий інвестиційний дохід за зниження ліквідності.

Запитання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте суб'єкти і об'єкти інвестиційного ринку, а також їх взаємодію.
2. Які існують об'єкти інвестування? Проведіть класифікацію інвестицій за об'єктами інвестування.
3. Надайте опис ресурсів суб'єктів інвестиційної діяльності. Яка структура світового багатства?
4. Як проводиться дослідження та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку?
5. Наведіть класифікацію та рівні оцінки інвестиційних ризиків.
6. Як здійснюється оцінка рівня ліквідності інвестицій?

Тестові завдання

1. Інвестиційна діяльність – це:
 - а) сукупність дій її суб'єктів щодо здійснення інвестицій за кордон з метою одержання прибутку;
 - б) сукупність дій суб'єктів щодо реалізації інвестицій;
 - в) сукупність дій суб'єктів щодо отримання прибутку;
 - г) сукупність дій суб'єктів з метою реальної участі в управлінні об'єктом інвестування.
2. Інвестор – це:
 - а) суб'єкт, що є резидентом приймаючої країни і який залучає кошти іноземних інвесторів;
 - б) суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає кошти в реципієнтів, що є резидентами приймаючої країни;

- в) суб'єкт, який не є резидентом країни базування і який отримує кошти від інвестора, що є резидентом країни базування;
- г) суб'єкт, що приймає рішення про вкладення власних, запозичених або залучених майнових чи інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

3. Об'єкт інвестування – це:

- а) матеріальні та нематеріальні активи;
- б) права на використання та фінансові активи;
- в) матеріальні, інтелектуальні та фінансові активи;
- г) земля, будинки, виробниче устаткування, інструмент та інвентар.

4. Зарубіжний реципієнт інвестицій – це:

- а) суб'єкт, який є резидентом приймаючої країни і який залучає кошти іноземних інвесторів;
- б) суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає кошти в реципієнтів, що є резидентами приймаючої країни;
- в) суб'єкт, який не є резидентом країни базування і який отримує кошти від інвестора, що є резидентом країни базування;
- г) суб'єкт-донор, який є резидентом певної країни і який вкладає кошти в об'єкти за кордоном.

5. Реципієнт іноземних інвестицій:

- а) суб'єкт, який є резидентом приймаючої країни і який залучає кошти іноземних інвесторів;
- б) суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає кошти в реципієнтів, що є резидентами приймаючої країни;
- в) суб'єкт, який не є резидентом країни базування і який отримує кошти від інвестора, що є резидентом країни

базування;

- г) суб'єкт-донор, який є резидентом певної країни і який вкладає кошти в об'єкти за кордоном.

6. Мотивацією для інвестування країнами-донорами є:

- а) домінування політичних та стратегічних пріоритетів;
- б) економічне обґрунтування довготермінових позик, грантів, технічної допомоги;
- в) необхідність залучення додаткових ресурсів для власного економічного розвитку за умов недостатності внутрішніх накопичень;
- г) прив'язка іноземної допомоги до експорту країни-донора.

7. Інвестиційні ресурси – це:

- а) поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу;
- б) перерозподілені кошти власних джерел інвестиційних ресурсів;
- в) збереження та заощадження, прибутки державних підприємств.

8. Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності за джерелами включають:

- а) збереження та заощадження, прибутки державних підприємств, кошти від приватизації;
- б) власні, залучені, запозичені кошти;
- в) запаси компанії, нерозподілений прибуток, амортизаційні та інші фонди компанії, фонди соціального страхування;
- г) кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики.

9. Національні та міжнародні інвестиційні ресурси називають:

- а) матеріальним багатством;
- б) фінансовим багатством;

- в) державним капіталом;
- г) світовим інвестиційним багатством.

10. Ресурси корпорації за джерелами походження складаються з:

- а) неспожитої частини індивідуальних доходів, запасів компанії, відрахувань до фондів соціального страхування;
- б) коштів, залучених за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів; довгострокових кредитів та позик;
- в) запасів компанії, нерозподіленого прибутку, амортизаційних відрахувань, ноу-хау та інших власних коштів, коштів від продажу цінних паперів, довгострокових кредитів та позик;
- г) прибутків державних підприємств, коштів від приватизації, внутрішніх та зовнішніх позик.

11. Національними джерелами інвестиційних ресурсів є:

- а) заощаджені кошти фізичних осіб, прибуток і амортизаційні відрахування корпорацій, державні ресурси;
- б) прибуток і амортизаційні відрахування корпорацій, державні ресурси;
- в) внутрішні та зовнішні позики.

12. В країні базування та в приймаючій країні фактори, що впливають міжнародні інвестиційні процеси, поділяються на:

- а) політико-економічні, ресурсно-економічні та загальноекономічні;
- б) глобально-економічні, політико-економічні, ресурсно-економічні;
- в) демографічні, політичні, міжнародні;
- г) національні та міжнародні.

13. До глобально-економічних факторів, що впливають на

міжнародні інвестиційні процеси, належать:

- а) політична стабільність, відношення до іноземних інвесторів;
- б) розвиток міжнародної інвестиційної інфраструктури, стабільність світової валютної системи;
- в) рівень та інтенсивність втручання держави в економічні процеси, відношення до національного та іноземних інвесторів;
- г) система дотримання та виконання дво- та багатосторонніх угод.

14. Політико-економічні фактори, що впливають на міжнародні інвестиційні процеси, включають:

- а) стан світових фінансових ринків;
- б) обсяги міжнародних інвестиційних ресурсів;
- в) обсяги світового багатства та політичну стабільність;
- г) рівень та інтенсивність втручання держави в економічні процеси.

15. Ресурсно-економічні фактори, що впливають на міжнародні інвестиційні процеси:

- а) демографічна ситуація, обсяги природних ресурсів;
- б) темпи економічного зростання, географічне положення;
- в) стан платіжного балансу, демографічна ситуація;
- г) конвертованість валюти, темпи інфляції.

16. У широкому розумінні інвестиційна інфраструктура є:

- а) системою кредитно-фінансових інститутів та інформаційних мереж;
- б) сукупністю спеціальних інвестиційних інститутів;
- в) сукупністю транспортних та інформаційних мереж;
- г) сукупністю інформаційних та транспортних мереж, валютних та фінансових ринків, валютно-банківських та фінансових установ.

17. До типів міжнародної інвестиційної діяльності належать:
- а) прямі інвестиції за кордон та іноземні інвестиції;
 - б) прямі та портфельні інвестиції;
 - в) міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність та міжнародні операції з цінними паперами;
 - г) активи і пасиви портфельних інвестицій.

Література

Використана література

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст]. Т.1 / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. – 536 с.
2. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2003. – 480 с.
3. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент [Текст] / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2000. – 160 с.
4. Інвестиційний менеджмент [Текст] : навч. посібн. / під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид., доопрац. і доп. – Х. : ІНЖЕК, 2005. – 664 с.
5. Інвестування [Текст] : навч. посібн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 404 с.
6. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту [Текст] : навч. посібн. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Кондор, 2008. – 340 с.
7. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність [Текст] : підручн. / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2003. – 387 с.
8. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції [Текст] : навч. посібн. / І. Ю. Матюшенко, В. П. Божко. – К. : Професіонал, 2005. – 336 с.

с.

9. Матюшенко І. Ю. Основи фінансового менеджменту [Текст] : навч. посібн. / І. Ю. Матюшенко. – К. : Центр навчальної літератури, 2003. – 220 с.
10. Управління інвестиціями на підприємстві [Текст] : навч. видан. / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко та ін. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.

Рекомендована література

1. Грідасов В. М. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / В. М. Грідасов, С. В. Кривченко, О. Є. Ісаєва. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 164 с.
2. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования [Текст] / Л. Дж. Гитман ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
3. Пересада А. А. Основы инвестиционной деятельности [Текст] / А. А. Пересада. – К. : Либра, 1996. – 432 с.
4. Шарп Ф. Инвестиции [Текст] / Ф. Шарп, Г. Александер, Д. Бейли ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 1020 с.
5. Шевчук В. Я. Основы інвестиційної діяльності [Текст] / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 384 с.
6. Ястремская Е. Н. Инвестирование. Конспект лекций [Текст] / Е. Н. Ястремская. – Х. : РИО ХГЭУ, 1999. – 84 с.

Словник термінів

Інвестиційний банк – це кредитно-фінансовий інститут, що спеціалізується на операціях із цінними паперами (їх випуску та розміщенні) для залучення додаткових грошових коштів, а також довгострокового кредитування своїх клієнтів, серед яких може бути і держава.

Інвестиційний ринок – ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем

інвестиційних ресурсів.

Інвестиційний фонд – здійснює випуск акцій із метою мобілізації грошових коштів інвесторів та їх вкладення від імені фонду в цінні папери, а також на депозитні рахунки та вклади.

Інвестиційні компанії – це юридичні особи, які діють на ринку цінних паперів за власний рахунок. Інвестиційна компанія є спеціалізованим підприємством для: а) організації та гарантування випуску цінних паперів; б) вкладення коштів у цінні папери; в) купівлі-продажу цінних паперів ділером.

Інвестиційні консультанти – юридичні та фізичні особи, які надають консультативні послуги під час випуску та обігу цінних паперів.

Інвестиційні ресурси – це поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу. Ресурси інвестора складаються з ресурсів, отриманих з усіх доступних джерел інвестування: внутрішніх, залучених і позичених.

Інвестор інвестицій за кордон – суб'єкт-донор, який є резидентом певної країни (країни базування) і який вкладає кошти в об'єкти за кордоном.

Інвестор індивідуальний – здійснює інвестиційну діяльність самотійно (без посередників).

Інвестор іноземний – суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає кошти в реципієнтів, що є резидентами приймаючої країни.

Інвестор інституційний – це фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність, як правило, стосовно операцій із цінними паперами. До інституційних інвесторів належать наступні: інвестиційні фонди та компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди, а також банки.

Інвестор корпоративний – це підприємства та організації різних галузей економіки. Специфічним інвестором виступає також і уряд.

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність дій

міжнародної інвестиційної діяльності суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій за кордон та іноземних інвестицій з метою одержання прибутку. Суб'єктами-інвесторами є фізичні особи, корпорації, національні та міжнародні фінансові інституції, уряди країн, а суб'єктами-учасниками – фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Учасники інвестиційної діяльності – це фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Грошовий ринок – це інститут, через який індивідуальні та інституціональні суб'єкти з тимчасовими залишками коштів зустрічаються з позичальниками, що мають тимчасову нестачу коштів. Основними об'єктами цього ринку є короткострокові кредити (до одного року). Грошовий ринок також підтримує ресурси для спекулятивних операцій із цінними паперами та споживчими товарами.

Депозитний сертифікат – це терміновий банківський депозит. Термінові депозити не можуть бути забрані вкладником до настання терміну погашення. Банк сплачує відсотки та номінал сертифіката тільки після закінчення встановленого терміну.

Казначейські векселі – короткострокові державні цінні папери, які випускаються з дисконтом від номіналу. Під час погашення виплачується їхня повна номінальна вартість та інвестори отримують прибуток, який є різницею між ціною купівлі та вартістю векселів під час погашення. Казначейський вексель є найбільш ліквідним інструментом грошового ринку, який до того ж забезпечений гарантією уряду. Продаж цих векселів здійснюється на аукціонах.

Комерційний вексель – короткострокові незабезпечені боргові зобов'язання, що випускаються великими корпораціями. Комерційні векселі випускаються компаніями, які вважають за краще не брати кредит у банку, а випускати до обігу власні короткострокові зобов'язання. Вони купуються та продаються на

вторинному ринку та вважаються достатньо ліквідними. Потоки капіталів через фінансові ринки можуть бути згрупованими за певними ознаками, зокрема такими, як грошовий ринок і ринок капіталів.

Ринок капіталу – інститут, що забезпечує здійснення довгострокових інвестицій фірм, урядів та домогосподарств. Фінансові інструменти на ринку капіталу є довгостроковими або безстроковими. У свою чергу, ринок капіталів поділяється на кредитний ринок та ринок цінних паперів із диференціацією останнього щодо домінування того чи іншого фінансового інструменту (ринок акцій, облігацій тощо).

Факторні ринки – розділяють чинники виробництва – землю, працю та капітал, а також прибутки у формі заробітної плати, прибутки від оренди та інше серед власників виробничих ресурсів. Споживчі одиниці використовують частину свого прибутку від факторних ринків для купівлі товарів і послуг на товарних ринках.

Фінансові ринки – виконують життєво важливу функцію в економічній системі – вони спрямовують заощадження, що йдуть в основному від домогосподарств, до тих об'єктів (індивідуальних чи інституціональних), які потребують ресурсів, що перевищують їхні поточні прибутки. Більшість ресурсів акумулюється фінансовими ринками для забезпечення інвестиційної діяльності фірм та урядів.

Кон'юнктура інвестиційного ринку – система чинників, які характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції інвестиційних товарів і послуг.

Інвестиційний ризик – характеризує ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових витрат у ситуації невизначених умов інвестування.

Ліквідність інвестицій – їхня потенційна спроможність за короткий час і без суттєвих фінансових витрат трансформуватися у грошові кошти.

Розділ 3. Підприємницька інвестиційна діяльність.

Інвестиції в цінні папери

Ключові слова: міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність, інтернаціоналізація, ТНК, міжнародне спільне підприємство, цінні папери, акція, облігація, портфельне інвестування, фондові індекси.

- 3.1. Контрактні та інвестиційні форми міжнародного бізнесу
- 3.2. Мотивація країн базування та приймаючих країн. Переваги та стримуючі фактори інвестиційної підприємницької діяльності
- 3.3. Фундаментальні якості, інвестиційні характеристики та систематизація цінних паперів
- 3.4. Активний і пасивний підхід у процесі формування інвестиційного портфеля

3.1. Контрактні та інвестиційні форми міжнародного бізнесу

Міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність опосередковує інвестиційні форми бізнесу, які насамперед спрямовані на входження до зарубіжного ринку у процесі інтернаціоналізації господарської діяльності.

Відповідно до рівня інтернаціоналізації до *контрактних форм бізнесу*, насамперед, відносяться:

- експортно-імпортні операції;
- ліцензування;
- підрядне виробництво;
- управління за контрактом.

До основних *інвестиційних форм бізнесу* відносять:

- спільні підприємства;
- пряме 100 %-ве інвестування.

Інтернаціоналізація на мікрорівні як процес залучення фірми

до міжнародних операцій має стадійний характер. Здебільшого підприємство, що виходить на зарубіжний ринок, розглядає переваги та недоліки таких варіантів діяльності (табл. 3.1): експорт; контрактні коопераційні угоди, в тому числі ліцензування та франчайзинг; створення за кордоном СП, власного виробництва чи філії.

Таблиця 3.1

Основні форми виходу на зарубіжні ринки

Форми виходу	Переваги	Недоліки
Експорт	– Збереження контролю над виробництвом продукту; – Підтримка національного виробника	– Вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами; – Чутливість до коливань валютних курсів
Контрактні коопераційні угоди: – Ліцензування; – Франчайзинг	Невисока потреба в інвестиціях	Мінімальний рівень реального контролю
Спільні підприємства	– Мінімальність ризику; – Потреба в менших затратах, ніж у разі створення власної виробничої філії	– Необхідність високодеталізованої контрактної роботи; – Складність управління
Створення за кордоном власної виробничої філії	– Забезпечення повного контролю; – Локалізація виробництва	– Необхідність значних інвестицій; – Можлива непопулярність з політичного погляду

Виділяють зовнішні та внутрішні чинники, що впливають на вибір форми виходу на зарубіжні ринки.

Найважливішими *зовнішніми чинниками* є такі:

- 1) *ринкові чинники зарубіжної країни*: розмір ринку та перспективи росту, конкурентна структура тощо;
- 2) *середовищні чинники зарубіжної країни*: політичні, економічні та соціально-культурні характеристики, зокрема урядова політика щодо прямих зарубіжних інвестицій; географічна відстань; економічне зростання, зовнішні зв'язки країни і т. ін.;

3) *виробничі чинники зарубіжної країни*: наявність, якість і вартість сировини, робочої сили, а також ступінь розвитку інфраструктури (транспорт, комунікації тощо);

4) *чинники країни базування*: розмір ринку, вартість виробництва, умови конкуренції, рівень урядової підтримки міжнародного бізнесу і т. ін.

Серед *внутрішніх чинників*, що найбільше впливають на вибір форми зарубіжної діяльності, можна виокремити дві основні групи:

1) *продуктові* – ступінь диференціації продукту, гарантійне та післягарантійне обслуговування, технологічний рівень, потенціал глобальної стандартизації і т. ін.;

2) *ресурсні* – управлінські, інвестиційні і технологічні ресурси, виробничий та маркетинговий досвід; оцінка важливості зарубіжної діяльності, яку дає вищий менеджмент фірми.

Згадані чинники, а також їх вплив на вибір фірмою тієї чи іншої форми виходу на закордонні ринки авторський колектив під головуванням професора Д. Г. Лукяненка представив у формі табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Зовнішні та внутрішні чинники, що впливають на форми виходу фірми на зарубіжні ринки

Чинники	Форми виходу на зарубіжний ринок		
	Експорт	Ліцензування	Інвестиційні форми (СП і виробничі філії)
Зовнішні чинники			
<i>зарубіжної країни</i>			
Низький потенціал збуту	•	•	
Високий потенціал збуту			•
Атомістична конкуренція	•		
Олігополістична конкуренція			•
Низькі виробничі витрати			•
Обмежувальна політика щодо імпорту		•	•

Продовження табл. 3.2

Чинники	Форми виходу на зарубіжний ринок		
	Експорт	Ліцензування	Інвестиційні форми (СП і виробничі філії)
Ліберальна політика щодо імпорту	•		
Обмежувальна політика щодо зарубіжних інвестицій	•	•	
Ліберальна політика щодо зарубіжних інвестицій			•
Невелика географічна відстань	•		
Значна географічна відстань		•	•
Економіка, що динамічно розвивається			•
Економіка зі стагнаційними процесами	•	•	
Жорсткий валютний контроль	•	•	
Ліберальна валютна політика			•
Довгострокові перспективи зниження курсу національної валюти			•
Довгострокові перспективи підвищення курсу національної валюти	•		
Незначні відмінності соціально-культурного середовища			•
Значні відмінності соціально-культурного середовища	•	•	
Невисокий політичний ризик			•
Високий політичний ризик	•	•	
<i>країни базування</i>			
Великий внутрішній ринок			•
Обмежений внутрішній ринок	•		
Атомістична конкуренція	•		
Олігополістична конкуренція			•
Низькі виробничі витрати	•		
Високі виробничі витрати		•	•
Державна підтримка експорту	•		
Обмеження на інвестиційну діяльність за кордоном	•	•	

Закінчення табл. 3.2

Внутрішні чинники			
Диференційовані продукти	•		
Стандартизовані продукти			•
Необхідність гарантійного обслуговування			•
Високотехнологічні продукти		•	
Невисока потреба в адаптації продукту до умов зарубіжного ринку	•		
Значна потреба в адаптації продукту до умов зарубіжного ринку		•	•
Обмежені ресурси	•	•	
Високий ресурсний потенціал			•
Висока оцінка значущості зарубіжної діяльності з боку вищого менеджменту			•
Невисока оцінка значущості зарубіжної діяльності з боку вищого менеджменту	•	•	

Оптимальним для фірми буде такий вибір варіанту виходу на зарубіжні ринки, який забезпечить одержання максимального прибутку у заздалегідь визначений час з урахуванням обмежень, зумовлених рівнем забезпеченості ресурсами, допустимим рівнем ризику, а також необхідністю вирішення завдань, не пов'язаних прямо з одержанням прибутку (забезпечення стратегічної гнучкості, формування іміджу і т. ін.).

3.2. Мотивація країн базування та приймаючих країн. Переваги та стримуючі фактори інвестиційної підприємницької діяльності

На масштабах, динаміці та результативності міжнародної підприємницької інвестиційної діяльності позначається сукупність багатьох взаємопов'язаних факторів. Під їх впливом формуються відповідні стратегічні орієнтації *країн базування* та *приймаючих країн*, які, в свою чергу, впливають на мотивацію безпосередніх партнерів.

Для *країн базування*, традиційно головними серед яких є промислово розвинуті країни, вирішальним макроекономічним

фактором експортної орієнтації прямого підприємницького капіталу є стан балансу ввозу і вивозу інвестицій. У зв'язку з цим виокремлюють три групи країн:

1) ті, що переважно експортують капітал (наприклад, Японія);

2) ті, що зберігають приблизну рівновагу експорту та імпорту капіталу (ФРН, Франція);

3) нетто-імпортери (Ірландія, Іспанія, Португалія, США, Туреччина). Крупними експортерами капіталу стали також Південна Корея, Тайвань, Китай і країни Близького Сходу.

Для *приймаючої країни* привабливість прямих інвестицій зумовлена тим, що:

- імпорт прямих підприємницьких капіталів збільшує в країні виробничі потужності та ресурси, сприяє поширенню передової технології та управлінського досвіду, підвищенню кваліфікації трудових ресурсів;
- за умов імпорту інвестицій з'являються не тільки нові матеріальні та фінансові ресурси, а й мобілізуються і продуктивніше використовуються національні ресурси;
- прямі інвестиції сприяють розвитку національної науково-дослідної бази;
- імпорт прямих інвестицій стимулює конкуренцію і пов'язані з нею позитивні явища (підриг позицій місцевих монополій, зниження цін та підвищення якості продукції, що заміщує як імпорт, так і застарілі вироби місцевого виробництва);
- такий імпорт підвищує попит та ціни на національні (місцеві) фактори виробництва;
- у країні збільшуються бюджетні надходження у вигляді податків на діяльність міжнародних спільних підприємств;
- за слабого контролю за використанням держпозик інвестиційний ризик переноситься на іноземних інвесторів, які самостійно вирішують проблему самоокупності.

Таким чином, дослідження з виявлення ефекту *впливу іноземних інвестицій на економічний розвиток приймаючої країни* встановили:

- іноземні інвестиції можуть збільшити обсяг сукупного капіталу, а виходить, сприяти економічному росту. Однак необхідно, щоб зарубіжні інвестиції не витискали еквівалентні суми національних капіталів унаслідок росту конкуренції на ринках;
- іноземні інвестиції сприяють економічному росту, якщо вони більш рентабельні чи прибуткові в порівнянні з національними капіталовкладеннями;
- внесок іноземних інвестицій у збільшення економічного росту можливий тільки в умовах наявності зв'язку між ними і рівнем кваліфікації трудових ресурсів.

Поряд із позитивними ефектами прямих іноземних інвестицій на економічний розвиток і зростання економіки приймаючої країни є і *потенційні негативні ефекти*:

- витиснення національних капіталів і компаній (так званий ефект crowding out);
- сприяння відтоку капіталу з країни на основі трансфертного ціноутворення.

Під час розробки національної політики регулювання інвестиційних потоків держава враховує їхній можливий негативний вплив. На думку закордонних аналітиків, варто виділити три основних моменти:

1) вкладення іноземного капіталу у виробництво відбувається одноразово, а вивіз прибутку – постійно. Це веде до вирівнювання обсягу раніше завезеного (у формі капіталовкладень) і вивезеного капіталу (у формі прибутку і доходів). Таким чином, відбувається «старіння» інвестицій. Однак далеко не завжди інвестор цілком вивозить отриманий прибуток. Щоб стимулювати реінвестування отриманого прибутку в приймаючій країні, необхідний стабільний і сприятливий інвестиційний клімат;

2) як відомо, капітал (іноземний чи національний)

вкладається в галузі, які забезпечують найбільш швидку й ефективну віддачу, що може призвести до диспропорційного розвитку національної економіки, якщо держава не буде регулювати напрям капіталопотоків. Сказане стосується також екологічно брудних галузей виробництва, які виносяться із промислово розвинутих країн у держави, що розвиваються, і в країни з перехідною економікою з порівняно м'якими стандартами захисту навколишнього середовища;

3) виділяють і психологічний момент, а саме негативне ставлення приватнопідприємницького сектору, окремих громадян приймаючої країни до володіння іноземним капіталом прибутковими галузями, компаніями, впливом, що вони справляють на визначення стратегії розвитку тієї чи іншої галузі економіки.

Крім того, до *стримуючих факторів розвитку іноземної підприємницької діяльності* експерти зараховують наступне:

- *імпортовані ресурси працюють задля окупності та отримання прибутку, який потім репатріюється.* Причому у довгостроковому контексті відтік ресурсів через репатріацію прибутку має перевищувати величину первинних вкладів. Тому говорити про зростання виробничого потенціалу приймаючої країни за рахунок іноземних інвестицій доцільно тільки з огляду на їх стимулюючий вплив на економічний розвиток країни в цілому;
- *цілі іноземного інвестора можуть не збігатися з національними.* На практиці, як правило, не вдається уникнути зіткнення національних інтересів та інтересів іноземних інвесторів. Нерідко має місце дискримінація національного сектора, яка посилюється правовими заходами макроекономічного стимулювання іноземних інвестицій;
- підприємства з іноземними інвестиціями як канали передачі технологій часто стають відносно *закритими анклавами у національній економіці*, слабо пов'язаними з іншою її частиною, на яку проте падають витрати із за-

безпечення функціонування анклаву. При цьому сила ефекту анклавності обернено пропорційна рівню розвитку приймаючої країни. Крім того, приймаюча країна (навіть промислово розвинута), як правило, майже не бере участі у створенні нової технології, а отримує її кінцевий продукт. Передача частини науково-дослідних робіт приймаючій країні має місце переважно у низькотехнологічних галузях;

- *іноземні інвестори можуть вступати у зговір з діючою на місцевому ринку олігополією* (або ще гірше – монополією), а також справляти стримуючий вплив на національне підприємництво, поглинаючи фінансові накопичення у місцевій та іноземній валютах;
- суттєві надходження іноземних інвестицій найреальніші *у сировинних галузях*; в обробній промисловості іноземні інвестиції мають переважно імпортозаміщуючий характер;
- нерегульований розвиток цих підприємств може *посилити соціальне розшарування*, маргіналізацію населення приймаючої країни.

Головними мотивами використання підприємств з іноземними інвестиціями *як стратегії входження у зарубіжний ринок* є виробничо-економічна та маркетингова мотивації: зниження капітальних витрат та ризику під час створення нових потужностей; придбання джерел сировини або нової виробничої бази; розширення діючих виробничих потужностей; реалізація переваг дешевих чинників виробництва; можливість уникнення циклічності або сезонної нестабільності виробництва; пристосування до процесу скорочення життєвого циклу продукції; підвищення ефективності функціонуючого маркетингу; придбання нових каналів торгівлі; можливість проникнення на конкретний географічний ринок; вивчення потреб; набуття управлінського досвіду на нових ринках; пристосування до країни, яка приймає капітал. Мотивація безпосередніх партнерів

представлена в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Мотивація безпосередніх партнерів

Мотиви	Цілі
1.Виробничо-економічні	1.1. Зменшення капітальних витрат і ризиків під час створення нових потужностей 1.2. Придбання джерел сировини, нової виробничої бази 1.3. Розширення діючих виробничих потужностей 1.4. Реалізація переваг дешевих чинників виробництва 1.5. Можливість запобігти циклічності або сезонності виробництва 1.6. Пристосування до процесу скорочення обсягів діяльності
2.Маркетингові	2.1. Зростання ефективності функціонуючого маркетингу 2.2. Придбання нових каналів торгівлі 2.3. Проникнення на конкретний географічний ринок 2.4. Визначення потреб, набуття управлінського досвіду на нових ринках та ін. 2.5. Пристосування до умов країни, яка приймає капітал
3.Інші	3.1. Пропагандистські, престижні 3.2. Персональні 3.3. Екологічні

Фірми країн, що розвиваються, під час залучення інвестицій орієнтуються на: можливість доступу до нових технологій і передових методів управління; використання збутової мережі партнера і відомих у світі торгових марок; мобілізацію додаткових фінансових ресурсів тощо.

Головним суб'єктом міжнародної підприємницької інвестиційної діяльності є **транснаціональні корпорації (ТНК)**. Хоча на сьогодні близько 40 тисяч фірм різних країн світу, що контролюють 280 тисяч зарубіжних філіалів, перебувають на транснаціональній стадії розвитку, до останнього часу немає загальноприйнятого визначення ТНК. Виокремлюють три головні критерії належності тієї чи іншої корпорації до ТНК: структурний, результативності та поведінки.

За *структурним критерієм* ТНК – це фірма, що має власні філії у двох і більше країнах (за деякими дослідниками, щонайменше в шести країнах), або це фірма, власники чи вищий

управлінський персонал якої є громадянами різних країн (при цьому діяльність ТНК контролюється штаб-квартирою, яка розміщується в одній країні. Саме тому розрізняють американські, японські, австрійські та інші ТНК).

За *критерієм результативності* та чи інша фірма визначається як ТНК на основі абсолютних або відносних показників. Відповідно до методології ООН міжнародний характер діяльності ТНК можна проаналізувати за трьома ключовими показниками:

- відношення зарубіжних активів ТНК до загальних активів ТНК;
- відношення обсягів реалізації ТНК за кордоном до загальних обсягів реалізації ТНК;
- відношення кількості зайнятих у зарубіжних підрозділах ТНК до загальної кількості зайнятих ТНК.

Середнє арифметичне цих трьох показників називають *індексом транснаціональності*, який слугує узагальнюючим критерієм міжнародної діяльності ТНК.

Критерій поведінки характеризує транснаціональний етап інтернаціоналізації фірм. Особливості етапів інтернаціоналізації фірми представлені в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Особливості етапів інтернаціоналізації фірми

Завдання та орієнтації	Етапи		
	Початковий	Локальної ринкової експансії	Транснаціональний
Завдання менеджменту	Вибір зарубіжних ринків і форм виходу на них	Підвищення результативності діяльності на конкретних зарубіжних ринках	Глобальна раціоналізація і забезпечення синергізму
Оцінка значущості міжнародної діяльності	Важливе доповнення до діяльності на внутрішньому ринку	Щонайменше дорівнює за значущістю діяльності на внутрішньому ринку	Стратегічна умова успіху і розвитку

Найавторитетнішими вважаються визначення ТНК впливовими міжнародними організаціями, а саме:

1) згідно з визначенням, наданим Організацією економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), транснаціональна корпорація – це така група компаній приватної, державної або змішаної форми власності, що знаходяться в різних країнах, в якій одна чи більше з цих компаній може значно впливати на діяльність інших, особливо в сфері обміну знаннями і ресурсами;

2) за визначенням, що схвалене ЮНКТАД (Конференція ООН з торгівлі та розвитку), ТНК – це підприємство, яке об'єднує юридичні особи будь-яких організаційно-правових форм і видів діяльності у двох і більше країнах, провадить скоординовану політику і втілює в життя загальну стратегію через один або більше центрів прийняття рішень.

Отже, *транснаціональна корпорація* – це група компаній будь-якої форми власності, які:

- знаходяться і функціонують у різних країнах;
- контролюються штаб-квартирою, що розміщується в одній конкретній країні;
- керуються загальною стратегією і скоординованою політикою;
- мають певні масштаби міжнародної діяльності;
- реалізують єдину бізнес-ідеологію;
- втручаються у міжнародні політичні процеси, являючи собою їхні нові суб'єкти;
- мають уніфіковану корпоративну систему бухгалтерського обліку і звітності.

При цьому в економічній літературі поряд із терміном «транснаціональна корпорація» як синоніми вживаються також «транснаціональна компанія» (не всі компанії-партнери, що мають загальний бухгалтерський баланс, мають організаційну форму корпорації) і «багатонаціональна корпорація» (компанія).

За масштабами діяльності ТНК – найбільші з них перевищують розміри ВВП окремих держав, а показник зростання ТНК

перевищує показник багатьох економік світу. При цьому 300 корпорацій розпоряджаються 75 % світового валового продукту. На іноземні філіали припадає 1/10 світового ВВП. Наприклад, кожна з 500 найбільших ТНК США має у середньому підприємства в 11 галузях, а найпотужніші охоплюють по 30–50 галузей.

Сукупні активи зарубіжних філій ТНК становлять близько 30 000 млрд дол. США, зокрема, 25 найбільших корпорацій світу володіють їх 6 %, 25 найбільших ТНК із країн, що розвиваються, є власниками зарубіжних активів у розмірі 0,6 % світового показника, причому $\frac{1}{4}$ з них належать Китайській (Гонконг) корпорації «Хатчисон вампоа ЛТД». Середній обсяг зарубіжних активів ТНК коливається від 373 млн дол. США (для 25 лідерів із країн Центральної і Східної Європи (ЦСЄ)) до 67 322 млн дол. США (для 25 світових лідерів).

Обсяги продажу ТНК переважно становлять не менше кількох сотень мільйонів доларів на рік, зокрема, по 25 найбільших ТНК світу цей показник досягає у середньому 81,3 млрд дол. США, у т. ч. зарубіжні – 48,9 млрд дол. США. Для корпорацій країн, що розвиваються, та ЦСЄ він становить 11 075 млн (у т. ч. 4870 млн зарубіжного продажу) і 1209 млн (з них 525 млн зарубіжного продажу) відповідно.

За оцінками експертів ЮНКТАД, у ТНК зайнято понад 20 % світової робочої сили. Такі гіганти, як «Вівенді юніверсал», «Форд моторс компані», «Дженерал моторс» сукупно управляють трудовими ресурсами чисельністю понад 1 млн 100 тис. осіб. При цьому 25 ТНК-лідерів по групах країн мають чисельність робітників у середньому 195 тис. (за показниками розвинутих країн), 33 тис. (країни, що розвиваються) і 13,4 тис. (країни ЦСЄ), причому частка зайнятих у зарубіжних філіях становить 59 %, 49 % та 9 % відповідно.

В той же час продуктивність праці робітників, зайнятих у зарубіжних підрозділах наймогутніших ТНК, становить вражаючу суму. Наприклад, у компанії «Водафон», що очолює рейтингові таблиці ЮНКТАД, продуктивність праці вимірюється у 436 тис. дол. США на рік; у фірми «Хатчисон вампоа ЛТД», яка очолює групу

ТНК із країн, що розвиваються, цей показник – 114 тис. дол. США, у ТНК «Лукойл» – лідера серед ТНК країн ЦСЄ – 675 тис. дол. США.

Природно, що у діяльності ТНК пріоритетом є прямі іноземні інвестиції. При цьому в останнє десятиліття обсяг прямих іноземних інвестицій зростає утричі скоріше, ніж внутрішні інвестиції, і суттєво випереджав темпи зростання світового ВВП та експорту.

З урахуванням форм міжнародної діяльності ТНК, що не відображаються у статистиці прямих інвестицій (субпідрядні, ліцензійні, франчайзингові угоди, договори про управління), продажі зарубіжних філій оцінюються більше ніж у 7 трлн дол. США.

В умовах розгортання глобалізаційних процесів злиття та поглинання дозволяють ТНК: отримати стратегічні активи інших фірм, монополізувати ринки; досягти ефектів синергізму; збільшити розміри ТНК; диверсифікувати ризики; використати нові фінансові можливості; реалізувати особисті інтереси вищого менеджменту.

Так, у середині 80-х років спочатку у кількох найактивніших ТНК, а потім і у ширшого їх кола сформувались глобальні стратегії, коли одночасно враховуються такі правила поведінки на міжнародних ринках: мати загальносвітове бачення ринків і конкуренції; добре знати своїх конкурентів в олігополістичній ринковій структурі; контролювати свої операції якщо не у загальносвітовому масштабі, то принаймні в тріаді «США – ЄС – Японія»; оперувати у високотехнологічних промислових галузях; координувати свою діяльність за допомогою гнучких виробництв та інформаційних технологій; інтегрувати свої заводи і спеціалізовані філії в єдину міжнародну мережу управління; інтегруватися з іншими ТНК тощо.

Практика діяльності ТНК свідчить, що злиття і поглинання виступають домінуючою формою інвестування (до 99 % прямих зарубіжних інвестицій) для високорозвинених країн на противагу країнам, що розвиваються, для інвестиційної діяльності яких переважно властиве будівництво нових об'єктів.

Поширеною формою міжнародної підприємницької інвес-

тиційної діяльності, яка потребує окремого розгляду, є **міжнародні спільні підприємства (МСП)**. Це – одна з форм міжнародного бізнесу, коли зарубіжний та місцевий партнери створюють нове підприємство, поєднують свої зусилля в інвестуванні, управлінні, розподілі доходів і ризиків. Для МСП характерні такі *особливості*: наявність угоди про довгострокові завдання співробітництва; об'єднання сторонами активів; оцінка об'єднаних активів як капіталовкладень обох сторін; реалізація погоджених завдань через самостійні органи управління, які незалежні від органів управління сторін; участь обох сторін у прибутках та збитках відповідно до вкладеного капіталу.

Переваги МСП зумовлені тим, що ця форма співробітництва є тривалою, забезпечує комплексність співпраці, спільну відповідальність партнерів за ефективність діяльності підприємства, зменшує інвестиційний ризик, особливо його залежність від політичних чинників. Дуже часто МСП – це єдина або найзаохочуваніша форма проникнення підприємницького капіталу в іншу країну.

Реалізація міжнародного бізнесу можлива:

1) *без створення нового підприємства* (юридичної особи), тобто у рамках міжнародної кооперації та міжнародної торгівлі товарами та послугами (експорт, управління за контрактом, ліцензування). У такому разі відносини між партнерами регулюються відповідними угодами та контрактами;

2) *зі створенням нового суб'єкта господарювання*, а саме спільного підприємства або зарубіжної філії (при 100-відсотковому прямому інвестуванні, крім випадків, коли створюються так звані контрактні (договірні) СП без реєстрації підприємства у спільному володінні).

Визначення МСП одночасно як: а) форми міжнародного бізнесу; б) специфічного (нового) суб'єкта міжнародного бізнесу; в) стратегії входження у зарубіжний ринок; г) різновиду прямого іноземного інвестування; д) форми господарювання дозволяє не тільки окреслити його суттєві ознаки, але й позиціонувати МСП у системі

макро- та мікроекономічного регулювання. Адже створення та діяльність МСП регулюються багатьма різними нормативно-правовими актами (про іноземну інвестиційну діяльність, національне підприємництво, у межах антимонопольних заходів тощо). Групування МСП за особливостями і ознаками, запропоноване колективом авторів на чолі з професором Д. Г. Лук'яненко, представлено в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Групування міжнародних спільних підприємств

Особливості	Ознаки	Різновиди МСП
1. Організаційні	1.1. Характер	1.1.1. Організаційно-правовий 1.1.2. Контрактний (договірний)
	1.2. Шлях створення підприємства	1.2.1. Створення нового підприємства 1.2.2. Викуп частини діючого місцевого підприємства іноземним партнером 1.2.3. Викуп частини діючого іноземного підприємства місцевим партнером
	1.3. Кількість партнерів	1.3.1. Два партнери 1.3.2. Більше двох партнерів (консорціум)
	1.4. Місце реєстрації	1.4.1. На території країни одного з партнерів 1.4.2. На території третьої країни
2. Структура учасників	2.1. Безпосередні учасники	2.1.1. Тільки фізичні особи 2.1.2. Тільки юридичні особи 2.1.3. Фізичні та юридичні особи
	2.2. Країни-учасники	2.2.1. Захід – Захід 2.2.2. Північ – Північ 2.2.3. Схід – Захід 2.2.4. Південь – Північ 2.2.5. Південь – Південь 2.2.6. Схід – Схід
3. Інвестиції у статутний фонд	3.1. Джерело	3.1.1. Власні 3.1.2. Позичені
	3.2. Вигляд	3.2.1. Грошові 3.2.2. Негрошові
	3.3. Якість	3.3.1. Первинні 3.3.2. Реінвестиції
	3.4. Спосіб	3.4.1. Разові та остаточні 3.4.2. Такі, що потребують додаткових вкладень

Закінчення табл. 3.5

Особливості	Ознаки	Різновиди МСП
	3.5. Мета	3.5.1. Комерційна 3.5.2. У межах технічної допомоги або благодійництва
	3.6. Структура	3.6.1. Лише приватний капітал 3.6.2. Приватний і державний капітал 3.6.3. Капітал національних і міжнародних організацій
	3.7. Участь партнерів	3.7.1. Паритетні засади 3.7.2. Більша частка іноземного партнера 3.7.3. Менша частка іноземного партнера
4. Сфера діяльності	4.1. НДДКР 4.2. Промислові 4.3. Будівничі 4.4. Сільськогосподарські 4.5. Виробничої інфраструктури 4.6. Соціальної інфраструктури 4.7. Фінансові	
5. Вид діяльності	5.1. Інноваційні 5.2. Виробничі 5.3. Закупівельні 5.4. Збутові 5.5. Комплексні	
6. Строк діяльності	6.1. З тривалим строком діяльності (понад 20 років) 6.2. З середнім строком діяльності (10–20 років) 6.3. З коротким строком діяльності (менше 10 років)	
7. Розмір	7.1. Малі 7.2. Середні 7.3. Великі 7.4. Крупні	

Вказані в табл. 3.5 ознаки мають важливе значення для комплексного аналізу МСП.

Так, наприклад, організація МСП з *більшою часткою іноземного капіталу* в статутному фонді має місце тоді, коли іноземний партнер бажає забезпечити максимальний контроль за діяльністю підприємства. Це необхідно також і в тому разі, коли місцевий партнер не має фінансових коштів для того, щоб збільшити свою частку в підприємстві. Для таких МСП негативним моментом є те, що місцева влада розглядає подібне підприємство не як національне, а як іноземне, і може відмовити йому в наданні

додаткових пільг. Іноді для усунення цього недоліку іноземні підприємці намагаються перекласти на «плечі» місцевого партнера поточне управління підприємством, а власну діяльність обмежують контролем. У такому разі в оперативні відносини з державними органами вступає тільки місцевий партнер. У деяких країнах, зокрема й в Україні, існує порядок, який передбачає додаткові пільги для тих підприємств, у статутному фонді яких частка іноземного капіталу більша за певний відсоток.

Створення МСП з *меншою часткою іноземного партнера* в його статутному фонді у більшості випадків неприйнятне для західних фірм, котрі прагнуть здійснювати контроль за діяльністю підприємства. При цьому іноземні інвестори встановлюють сувору взаємозалежність між часткою капіталу і правом контролю. Однак існує практика, коли право на управління може бути встановлено договором про порядок діяльності підприємства без залежності від частки капіталу. Закордонні інвестори погоджуються з меншою часткою своєї участі в капіталі МСП у країнах, де докладають значних зусиль щодо націоналізації економіки, і вони можуть зазнати збитків внаслідок дискримінації, офіційних регламентацій інших форсмажорних обставин правового характеру. Підприємства, в капіталі яких іноземний інвестор має меншу частку, за своєю суттю ближчі до національних підприємств, і тому користуються різними пільгами: масштабніше використовують місцеву робочу силу, сировину, а також можливості збуту продукції на місцевому ринку.

В цілому систематизація спільних підприємств, з одного боку, відображає мотивацію як країн базування і приймаючих країн, так і безпосередніх партнерів, а з іншого – дає змогу поглиблено аналізувати процес створення та функціонування МСП, методи, інструменти і специфіку їх регулювання.

3.3. Фундаментальні якості, інвестиційні характеристики та систематизація цінних паперів

Цінний папір – це документ, який засвідчує майнове право чи

відношення позики власника документа і особи, яка випустила (емітувала) такий документ.

Більшість цінних паперів повинні проходити особливу процедуру реєстрації. Вона необхідна для того, щоб подати інвесторам надійну, суттєву і достовірну інформацію про цінні папери, які відкрито пропонуються до продажу. Володіючи такою інформацією, інвестори можуть досить точно оцінити якість своїх інвестицій.

У *вузькому розумінні* до безпосередньо інвестиційних цінних паперів належать ті, що надають власнику право на частину активів емітента, тобто всі види акцій усіх типів емітентів. У *широкому розумінні* (опосередковано) до інвестиційних можна зарахувати також окремі види боргових цінних паперів, сертифікатів та похідних.

Акція – це пайовий цінний папір, що закріплює права його власника на одержання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і на участь в управлінні цим товариством, а також на частину майна під час його ліквідації. Акція – безстроковий документ і існує стільки, скільки існує акціонерне товариство. Для емітента випуск акцій є джерелом капіталу, отже, його влаштовує те, що він не зобов'язаний повертати інвесторам вкладений ними капітал. Інвестор, який купує акції, також дотримується власних інтересів – одержати дохід і брати участь в управлінні акціонерним товариством (пропорційно кількості куплених акцій). Дохід від акцій її власник одержує у вигляді дивіденду, отриманого з чистого прибутку, після сплати всіх боргів і відрахувань. Дивіденди виплачуються, таким чином, в останню чергу. Їхній розмір встановлюється рішенням загальних зборів акціонерів. Доходами акціонера є також збільшення ринкової вартості акції.

Акції бувають *іменні* і на *пред'явника*. У першому випадку ім'я власника обов'язково заноситься до книги реєстрації (реєстр), яку веде або сам емітент, або реєстратор чи депозитарій. У другому випадку акції не реєструються і досить фактичного володіння акцією для того, щоб її власник підтвердив, що саме він є акціонером

даного акціонерного товариства.

За ступенем вільного обігу акції поділяються на *відкриті* і *закриті*. Власником відкритої акції може стати будь-який покупець, а закритої – тільки певної категорії.

Акція може бути *засновницькою*, тобто такою, яка розповсюджується лише серед засновників акціонерного товариства і дає їм деякі переваги: додаткову кількість голосів, першочергове право на одержання акцій наступних випусків, вирішальний голос при прийнятті рішень з питань діяльності компанії.

З численних класифікаційних ознак акцій помітно виділяються кілька основних – фіксованість доходу, участь в управлінні та ін. Відносно цих ознак акції поділяються на *звичайні (прості)* і *привілейовані (преференціальні)*.

Акція є звичайною, якщо вона засвідчує: а) право власника на участь в управлінні справами акціонерного товариства; б) право на одержання дивідендів, причому негарантованих і нефіксованих; в) право на певну частину майна, яке залишається після ліквідації акціонерного товариства.

Акція є привілейованою, якщо вона засвідчує: а) право власника на одержання дивідендів, в основному, з фіксованим відсотком, що виплачується незалежно від результатів діяльності акціонерного товариства; б) переважне право (порівняно з власниками звичайних акцій) на першочергове одержання дивідендів і пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства під час його ліквідації (якщо подібний пріоритет передбачений умовами випуску акцій). Привілейована акція не може випускатися на суму, що перевищує 10 % статутного фонду акціонерного товариства.

Вельми популярними є два різновиди привілейованих акцій: *кумулятивні* і *конвертовані*. Більшість привілейованих акцій є кумулятивними, тобто вони мають властивість кумуляції (накопичення) дивідендів, що надає їм підвищеної надійності. Правило таке: дивіденди, не виплачені акціонерам протягом певного періоду, не анулюються, а накопичуються і нараховуються власникам привілейованих акцій. Вони одержують дохід у наступному періоді у

розмірі накопиченої суми. А от власники некумулятивних привілейованих акцій втрачають свій дохід за будь-який період, протягом якого не оголошувалася виплата дивідендів.

Незалежно від кумулятивності привілейовані акції можуть бути конвертованими (конвертабельними), тобто мати властивість обмінюватися за обумовленою ставкою на певну кількість звичайних акцій чи облігацій даного емітента. Неконвертовані акції не змінюють свій статус. Емітент може залишити за собою право відкликання привілейованих акцій, тобто право будь-коли викупити їх за номінальною ціною з компенсаційною надбавкою.

Облігація – це борговий цінний папір, що визначає боргові відносини між власником (володарем, держателем) облігації та емітентом і підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість в обумовлений термін, а також виплачувати визначений відсоток (винагороду). Відносини між вказаними особами трактуються як позика. Цінний папір є облігацією, якщо він засвідчує: а) право на одержання у фіксований термін його номінальної вартості або іншого майнового еквівалента; б) право на одержання фіксованого відсотка від номінальної вартості.

Акція та облігація належать до різних видів цінних паперів. *Акція – це право на власність, а облігація – право на позику.* Власник акції бере участь в управлінні (маються на увазі не привілейовані, а звичайні акції), а власник облігації участі в управлінні не бере. Проте останньому гарантовано стабільний дохід (у вигляді твердої відсоткової винагороди), в той час як дивіденди можуть бути як великими, так і малими (а іноді навіть взагалі не виплачуватися). Акції пов'язані з підвищеним ризиком, хоча, з іншого боку, обіцяють неабиякий зиск і тим самим імпонують багатьом інвесторам. Вища якість (надійність) облігації супроводжується нижчим відсотком виплати. Облігації привабливі для обачливого інвестора, особливо тоді, коли він не дуже багатий для того, щоб ризикувати.

Порівняння ключових інвестиційних характеристик акцій і облігацій представлено в табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Ключові інвестиційні характеристики акцій і облігацій

Інвестиційні характеристики	Акція	Облігація
Взаємовідносини власника та емітента	Відносини власності	Боргові зобов'язання
Участь в управлінні	Так	Ні
Форма доходу	Дивіденди	Відсотки
Джерело виплат	Чистий прибуток	Затрати емітента
Порядок виплат	Після оподаткування	До оподаткування
Характер виплат	Нефіксований, без попередньо визначених термінів	Фіксований, у попередньо визначені терміни
Відображення в балансі	Власний капітал	Пасиви

Причини випуску корпоративних облігацій і характеристика їх покупців представлені в табл. 3.7.

Таблиця 3.7

Причини випуску корпоративних облігацій і характеристика їх покупців

№ з/п	Типи облігацій	Причини випуску	Характеристика покупця
1.	Закладні	1. Більш низький відсоток, ніж за беззакладними; 2. Залучення уваги інвесторів (для малих невідомих корпорацій)	Інвестори – юридичні і фізичні особи, що прагнуть безпеки вкладень
2.	Беззакладні	1. Відсутність активів для застави; 2. Високий кредитний рейтинг емітента; 3. Зберігання гнучкості з питання фінансування в майбутньому	Інвестори – юридичні і фізичні особи, що прагнуть забезпечити високий надійний прибуток
3.	Конвертовані	1. Стимулювання інвесторів, зацікавлених в одержанні акцій із метою примноження капіталу	Інвестори – юридичні і фізичні особи, що прагнуть до надійності прибутку і до перспектив примноження капіталу

Кожен з різновидів облігацій має свої особливості. Наприклад, якщо *облігація є цільовою*, то обов'язково вказуються товари або послуги, під які вона випускається. *Облігація з бонами* на підписку

дає право її власникові на одержання облігацій того чи іншого емітента під час їх нових випусків, а якщо власник не хоче цього придбання, то він вправі продати бони на ринку як самостійні цінні папери. *Облігації з правом дострокового погашення* надають емітенту право, яким він може скористатися за бажанням. Найпопулярнішими різновидами облігацій є: а) облігації зовнішніх і внутрішніх державних позик; б) облігації місцевих позик; в) облігації підприємств; г) іноземні облігації (наприклад, облігації Міжнародного банку реконструкції і розвитку, Міжнародного валютного фонду).

Державні облігації, як правило, відрізняються високою надійністю, особливо якщо держава має великі фінансові активи. Одним із видів державних облігацій є *казначейські зобов'язання*. Рішення про випуск довготермінових і середньотермінових казначейських зобов'язань приймає уряд, а про випуск короткотермінових — Міністерство фінансів. Рішення про випуск місцевих позик приймають органи місцевого самоврядування. Підприємство у більшості випадків має право випускати облігації на суму не більше 30 % розміру свого статутного фонду. У відповідній інформації підприємства вказуються дані про господарську діяльність підприємства та його службових осіб, мета випуску облігацій, терміни повернення коштів у разі відмови від випуску облігацій тощо.

Облігації випускаються на різні терміни й умовно поділяються на *короткотермінові* (до 3 років), *середньотермінові* (від 3 до 7 років) і *довготермінові* (від 7 до 30 років). Наприклад, казначейські зобов'язання випускаються на термін до 1 року, від 1 до 5 років або від 5 до 10 років. Існують також *безстрокові* облігації, під час випуску яких не вказується термін погашення. Облігації можуть не друкуватися у вигляді окремих документів, а відображатися у боргових книгах (касові облігації). За *іменними* (зареєстрованими) *облігаціями* виплати здійснюються безпосередньо їх власником. До *облігацій на пред'явника* додаються відривні купони для одержання виплат на кожну дату платежу.

Одні облігації мають вільний обіг, інші – обмежений. Купуючи останні, інвестор приймає зобов'язання залишатися їх власником протягом певного часу. Обмежуються ціни або коло суб'єктів торгівлі. Але є й такі облігації, котрі взагалі не підлягають обігу: вони не можуть ні продаватися, ні обмінюватися, ні використовуватися як застава. В табл. 3.8 наведено порівняльну характеристику облігацій з погляду інвестора.

Таблиця 3.8

Порівняльна характеристика облігацій з погляду інвестора

Вид облігації	Переваги	Недоліки
Пряма	Звичайно дає більш високий дохід, ніж державні папери, а також є заставою	Погашається в першу чергу
Розширювана і звужувана	Дає вибір термінів погашення	Дохід трохи нижче, ніж на пряму
Конвертована	Можливе множення капіталу до і після конверсії; дає надійний і регулярний відсоток до конверсії; ризик падіння ціни обмежений при поживавленому ринку акцій завдяки одно направленому руху цін облігацій і акцій	Дохід може бути нижче, ніж на пряму
З ордером	Час до реалізації ордеру зазвичай великий; можливе множення капіталу через торгівлю ордерами і їх обернення в акції; не потрібно платити комісію при купівлі акцій	Рівень відсотку і застава не настільки істотні, як в облігації без ордеру
Зі змінним курсом	Дохід ув'язаний з переважною процентною ставкою; вигідна під час зростання ставки	Невідомо, яким буде дохід; мінімальний його рівень дуже низький
Дохідна	Попадає під податковий кредит	Дохід виплачується тільки тоді, коли зароблений
Серійна	Можна купити на зручний момент погашення і на невеликий термін	Скорочення відсоткового платежу
З відкладеним фондом	Велика ліквідність завдяки викупу на відкладені кошти, зростання надійності і підтримки в міру витрати відкладеного фонду	Можливе дострокове відкликання зазвичай без виплати премії
Відклична	При відкликанні сплачується премія	Може бути відкликана всупереч наміру тримати до кінця

Закінчення табл. 3.8

Вид облігації	Переваги	Недоліки
Без відкликання	Момент погашення заздалегідь відомий	Можлива менша ринкова вартість через відсутність перспективи відкликання
Заставна	Майнові претензії задовольняються в першу чергу	Не враховує інфляційного чекання
Без застави (незабезпечена)	Є прямим борговим зобов'язанням	Активів компанії іноді недостатньо для застави

Розвиток міжнародної системи облігацій полягає у розширенні сукупності їх властивостей, створенні нових видів і різновидів облігацій стосовно вимог фондового ринку, економічної ситуації, яка складається в економіці, та інтересів учасників купівлі-продажу облігацій. В цілому облігації, як і акції, є важливим джерелом інвестування, хоча інвестиційна значущість цих цінних паперів неоднакова, як видно з табл. 3.6.

Свою специфіку мають **сертифікати** – *глобальні, інвестиційні та компенсаційні*.

Цінні папери, які фіксують проміжні права партнерів під час укладання угоди, називають **похідними**. Вони не дають їх власникові ні права власності, ні права на одержання доходу, але засвідчують право на купівлю або продаж у майбутньому цінних паперів того чи іншого виду (частіше за все акцій). Відповідні строкові угоди бувають тверді й умовні. Перші – обов'язкові до виконання, а другі надають одній із сторін угоди право виконати або не виконати її. До твердих належать форвардні й ф'ючерсні угоди, а до умовних – опціонні угоди.

Форвардний контракт являє собою угоду між контрагентами про майбутнє постачання предмету контракту (активу). Форвардний контракт укладається поза фондовою біржею. Умови договору обумовлюються на момент укладення контракту, а його виконання здійснюється відповідно до цих умов у зазначений термін.

Форвардний контракт укладається звичайно для здійснення реального продажу або купівлі відповідного активу і має на меті страхування постачальника або покупця від можливої несприятливої для нього зміни на ринку. Угоди, які передбачають негайне постачання активу, називаються *касовими, або спотовими* («спот» означає «наявний»), а ринок таких угод – касовим, або спотовим. Ціна, що виникає в результаті укладення касових (спотових) угод, називається відповідно касовою, або спотовою.

Форвардний контракт – це угода, що укладається, як уже було зазначено, за межами фондової біржі, тому він не є стандартним, тобто склад його умов може бути довільним, а самі умови – неконтрольованими. Ця обставина звужує вторинний ринок форвардних контрактів, оскільки важко знайти третю особу, інтереси якої точно відповідали б умовам форвардного контракту. Ліквідувати свою позицію за форвардним контрактом одна зі сторін, як правило, має право лише за згодою іншої.

Ф'ючерсні контракти (ф'ючерси) являють собою угоди про покупку чи продаж визначеної кількості товару (активу) на визначену дату в майбутньому за ціною, встановленою в момент укладання угоди. Однак, на відміну від форвардних контрактів, ф'ючерси виставляються на торг на біржі і є стандартними контрактами на покупку чи продаж стандартної кількості товару (активу) із стандартними датами постачання. Наприклад, на товарній біржі в Нью-Йорку укладаються ф'ючерсні контракти на золото в розмірі 100 унцій за одним контрактом з термінами постачання в лютому, квітні, червні, серпні, жовтні і грудні протягом наступних двох років.

Ф'ючерсні контракти укладаються між покупцем (продавцем) і біржею. Інакше кажучи, за кожною угодою виписуються два контракти: один – між покупцем і біржею, другий – між біржею й продавцем. Для забезпечення гарантії виконання зобов'язань власниками контрактів вони повинні внести в клірингову палату біржі відповідний внесок – *початкову гарантійну маржу*. Зазвичай розмір початкової маржі складає від 1 до 10 % ціни контракту в

залежності від виду відповідного активу. Крім того, біржі встановлюють *підтримуючу маржу* – мінімальний рівень, нижче якого сума на маржевому рахунку власника контракту з урахуванням можливих його збитків не повинна опускатися. Розмір підтримуючої маржі на різних біржах зазвичай складає 70–80 % від початкової, хоча може і дорівнювати початковій маржі.

Ф'ючерсний контракт укладається лише на фондовій біржі і є стандартним за складом умов і процедур виконання, які розробляє біржа для кожного виду активу. Тому такі контракти є ліквідними і для них існує широкий вторинний ринок. Цим ф'ючерсний контракт, порівняно з форвардним, надає своєму власникові суттєву перевагу. Однак необхідно визнати, що стандартний характер контракту інколи буває незручним для учасників ринку, які бажають постачати актив в іншому обсязі, в іншому місті і в інший час, ніж це передбачено ф'ючерсом. І все ж таки, частіше віддають перевагу ф'ючерсному контракту. Адже його виконання гарантується розрахунковою палатою біржі, і тому інвесторам немає потреби з'ясовувати фінансове становище контрагента. Після укладення і реєстрації ф'ючерсного контракту посередником між продавцем і покупцем стає розрахункова палата біржі: для покупця палата є продавцем, а для продавця – покупцем. Механізм таких взаємовідносин уже відпрацьований. Коли в учасника контракту з'являється бажання здійснити або прийняти поставку, то він не ліквідує свою позицію до дня поставки і в установленому порядку інформує палату про готовність виконати свої зобов'язання за даним контрактом. У даному разі розрахункова палата вибирає за допомогою офсетної угоди особу з протилежною незакритою позицією і повідомляє учасника контракту про необхідність здійснити або прийняти актив, що зумовлений контрактом.

Основні відмінності між ф'ючерсним і форвардним контрактом представлені в табл. 3.9.

У випадках, коли інвестор не сумнівається у прогнозах щодо розвитку ситуації на фондовому ринку, він надає перевагу укла-

Таблиця 3.9

Відмінності між ф'ючерсним і форвардним контрактом

№ з/п	Ф'ючерсні контракти	Форвардні контракти
1.	Стандартизовані контракти за обсягом і датою постачання	Контракти з договірними обсягом і датою постачання
2.	Укладаються між клієнтом і біржею	Укладаються між двома сторонами
3.	Легко продаються / купуються на ринку	Неможливо продати до кінця терміну
4.	Усі контракти щодня перераховуються за новою ринковою ціною з негайною реалізацією прибутків та збитків	Прибуток чи збиток реалізується після закінчення терміну контракту

денню ф'ючерсного контракту. Але ф'ючерсний контракт вимагає обов'язкового виконання операції і, якщо прогноз помилковий, інвестор може зазнати втрат. Для зменшення фінансового ризику інвестор звертається до опціонних контрактів (опціонів).

Покупець **опціонного контракту** купує право, але не зобов'язання купити чи продати визначений актив. Продавець опціонного контракту зобов'язаний здійснити операцію, якщо того вимагає покупець.

Тобто слово «опціон» означає вибір. Право вибору надається покупцеві опціону. Володар опціону має право на здійснення операції з цінними паперами, але він не зобов'язаний цю операцію виконувати, оскільки опціон, як і ф'ючерс, є стандартизованою угодою. У ній вказуються кількість активів, ціна виконання контракту і дата здійснення операції.

Основними видами опціонних контрактів, якими торгують на організованому біржовому ринку, є опціони кол і пут. *Опціон кол* дає його покупцю право купити визначену кількість одиниць відповідного активу за встановленою ціною виконання на встановлену дату (опціон європейського типу) чи протягом терміну дії контракту (опціон американського типу). *Опціон пут* надає право продати актив на тих же умовах.

Інвестори можуть також використовувати різні комбінації

опціонів кол і пут, що мають характерні назви. Наприклад, комбінація одного опціону кол і одного пут з однаковими ціною і датою виконання називається *straddle*, комбінація одного опціону кол і двох опціонів пут – *strip*, двох опціонів кол і одного опціону пут – *strap*. Можуть також використовуватися і більш складні комбінації опціонів кол і пут з різними цінами і датами виконання. Наприклад, комбінація *spread* характеризується наявністю в одній операції однотипних опціонів – або два опціони колл, або два опціони пут. Така комбінація має низку різновидів залежно від ціни й терміну. Одні комбінації мають різні дати закінчення контракту, інші – різні ціни виконання, а треті – одночасно різні дати закінчення і різні ціни виконання.

З 1973 р. опціонами стали торгувати на Чикагській опціонній біржі (*Chicago Board Option Exchange – CBOE*). Організація торгівлі опціонами на біржах аналогічна організації торгівлі ф'ючерсами. Центральну роль грає клірингова система біржі, що забезпечує розрахунки за контрактами. Під час купівлі чи продажу опціону укладаються два контракти: *один* – між покупцем і біржею, що діє як продавець, і *інший* – між продавцем і біржею, що діє як покупець. Така процедура цілком стандартизує опціонні контракти і дозволяє закрити позицію покупця без виконання опціону протягом терміну його дії простим продажем наявного опціону, а позицію продавця – покупкою того ж опціону. Якщо покупець опціону вирішує його виконати, клірингова система біржі тим чи іншим способом вибирає продавця даного опціону, доставляючи йому повідомлення про виконання. Конкретні правила такого вибору встановлюються біржею.

Як показує практика, у більшості випадків власники опціонів вважають більш вигідним закривати свої позиції шляхом зворотної торгової угоди без виконання опціону.

Покупець опціону кол має гроші, а його продавець – актив. І навпаки, покупець опціону пут має актив, а його продавець – гроші. Опціон кол передбачає купівлю активу покупцем опціону, а опціон пут – купівлю активу продавцем опціону. Тобто

напрями руху активу в опціонах кол і пут протилежні, тоді як напрями руху опціонів однакові (від продавця опціону до його покупця).

Під час укладання контракту на опціон кол покупець опціону залишається покупцем активу, а продавець опціону залишається продавцем активу. Інакше кажучи, одна сторона двічі є покупцем, а інша – двічі продавцем. Навпаки, якщо укладається контракт на продаж активу, тобто опціон пут, то відбувається метаморфоза: покупець опціону на етапі виконання угоди стає продавцем активу, а продавець опціону – покупцем.

Покупець опціону (кол чи пут) може відмовитися на другому етапі від виконання операції, в той час як продавець не може відмовитися від виконання зобов'язань (якщо їх виконання вимагатиме покупець опціону). Продавець добровільно поставив себе у залежність від вибору покупця опціону, одержавши за це певну премію від покупця. Покупець опціону може продати опціон третій особі, не питаючи для цього згоди продавця опціону, якому після такого продажу доведеться виконувати умови контракту вже щодо нового власника опціону. Контракт на опціон є цінним папером (акцією чи облігацією), який може бути в обігу.

Специфічне місце серед біржових фондових операцій займає **своп** — угода між двома контрагентами про обмін у майбутньому платежів відповідно до визначених у контракті умов.

Існує три основних типи свопів – відсотковий, валютний та своп на активи. *Відсотковий своп* являє собою обмін боргового зобов'язання з фіксованою відсотковою ставкою на зобов'язання з плаваючою ставкою. Особи, що беруть участь у свопі, обмінюються тільки відсотковими платежами, але не номіналами. Платежі здійснюються єдиною валютою. За умовами свопу сторони зобов'язуються обмінюватися платежами протягом кількох років. Зазвичай період дії угоди

про своп коливається від 2 до 15 років. Одна сторона виплачує суми за твердою відсотковою ставкою від номіналу, зафіксованого в контракті, а інша – суми з плаваючою ставкою від даного номіналу. Плаваючою ставкою у свопах часто є ставка LIBOR.

LIBOR – це відсоткова ставка міжбанківського лондонського ринку на надання коштів в єрвалюті. Вона є плаваючою і переглядається зі зміною економічних умов. *LIBOR* виступає довідковою плаваючою ставкою під час запозичень на міжнародних фінансових ринках.

Іншим найпоширенішим різновидом свопу є *валютний своп*, який являє собою обмін номіналу фіксованого відсотка в одній валюті на номінал і фіксований відсоток в іншій валюті. Інколи реального обміну номіналу не відбувається. Здійснення валютного свопу може бути зумовлено різними причинами: валютними обмеженнями з конвертації валют, прагненням усунути валютні ризики або бажанням випустити облігації у валюті іншої країни тощо.

Своп активів полягає в обміні активами для створення синтетичного активу, який би дав вищий дохід. У рамках такого свопу актив, що приносить фіксований дохід, можна обміняти на актив з плаваючою ставкою або актив в одній валюті обмінати на актив в іншій валюті.

Свопи відіграють надзвичайно важливу роль в сучасних міжнародних інвестиціях. Вони вирівнюють ті відмінності, які є на ринках країн внаслідок, наприклад, адміністративно-регулюючих заходів, особливостей валютного контролю і навіть облікової практики, оцінювання кредитного, відсоткового і валютного ризиків для різних сегментів ринку, податкових режимів, транзакційних витрат і т. ін. Свопи сприяють інтеграції різних ринків у рамках як національної, так і інтернаціональної економіки.

У табл. 3.10 наведено порівняння цілей інвестора в залежності від виду цінного папера.

Таблиця 3.10

Характеристика цінних паперів відповідно до інвестиційних цілей

Вид цінного папера	Ціль інвестора		
	безпека	доходність	зростання
Облігація - короткострокова - довгострокова	відмінна; зростає	найбільш стійка; стійка	найбільш повільне; по-різному
Акція - привілейована - звичайна	добра; погана	стійка; коливається	по-різному; найбільш швидке
Вексель - простий - перевідний	добра; добра	стійка; стійка	немає; немає
Депозитний сертифікат	відмінна	стійка	практично немає
Ф'ючерс	погана	різка коливається	швидке
Опціон	дуже погана	різко коливається	швидке

Міжнародна портфельна інвестиційна діяльність вимагає від її учасників здійснення численних операцій з цінними паперами. Причому ці дії не обмежуються лише продажем і купівлею активів. Необхідно здійснювати весь *спектр операцій*. Наведемо основні з них:

- купівля цінних паперів за власний рахунок;
- купівля цінних паперів за дорученням і за рахунок коштів замовника;
- продаж власних цінних паперів;
- продаж за дорученням;
- інформаційне, аналітичне й консультативне обслуговування, яке включає аналіз ринку цінних паперів і портфеля фінансових активів;
- організаційні дії, що супроводжують операції з цінними паперами (наприклад, реєстрація випуску, організація допу-

щення на фондову біржу і т. ін.);

- посередництво в організації випуску і первинного розміщення цінних паперів (розробка документації та умов випуску, попереднє оцінювання паперів, реклама, підбір інвесторів і т. ін.);
- здійснення клірингу і розрахунків за цінними паперами;
- реєстрація власників іменних цінних паперів під час здійснення операції купівлі/продажу;
- зберігання, знерухомлення та обслуговування обігу цінних паперів;
- у разі відкликання емітентом облігацій до строку їх погашення здійснюється повернення облігацій, що відкликаються;
- погашення цінних паперів з настанням відповідного терміну;
- виплата дивідендів з акцій і купонних платежів з облігацій;
- конвертування в прості акції конвертованих привілейованих акцій та облігацій;
- передача довіреній особі повноважень на голосування на загальних зборах акціонерів;
- гарантоване розміщення цінних паперів (андеррайтинг);
- реінвестування дивідендів від цінних паперів і доходів від приросту ринкової вартості;
- розміщення цінних паперів під заставу;
- управління портфелем цінних паперів;
- надання та одержання позичок цінними паперами;
- страхування валютних ризиків.

У табл. 3.11 наведено класифікацію основних цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку України.

Міжнародні операції з цінними паперами – це надзвичайно складний вид діяльності. Як правило, вихід на міжнародний фондовий ринок можуть здійснити тільки великі фінансові установи, а також уряди країн з розвинутою інфраструктурою національного ринку цінних паперів.

Таблиця 3.11

Основні цінні папери на фондовому ринку України

Види цінних паперів	Особливості реєстрації і звертання	Характер зобов'язань емітента	Види емітентів	Регіональна приналежність емітента
Акції	- іменні; - на пре-д'явника	- прості; - привілейовані	- недержавні; - державні	- українські; - закордонні
Облігації	- іменні; - на пре-д'явника	- форма випуску: процентні та безпроцентні; - термін погашення: короткострокові, термінові, довгострокові	- ОВДП; - ОВМП; - облігації підприємств	- українські; - закордонні
Ощадний сертифікат	- іменні; - на пре-д'явника	- умови розміщення: до запитання, короткострокові; - термін прибутковості: довгострокові, короткострокові	- НБУ; - комерційні банки	- українські; - закордонні
Інвестиційний сертифікат	- іменні; - на пре-д'явника	- розмір дивідендів; - не обговорений	- інвестиційні фонди (відкритий, закритий) - інвестиційна компанія	- українські; - закордонні

3.4. Активний і пасивний підхід у процесі формування інвестиційного портфеля

Компанії мають на своїх балансах різні активи і пасиви, а інвестори відповідно мають різні цінні папери у своїх портфелях. Очевидно, що гроші вкладають, щоб отримати максимальний дохід з найменшим ризиком. Однак важливо враховувати показники окремих активів з точки зору співвідношення ризику і

доходу, а також значний вплив цих співвідношень на ризикованість і прибутковість *інвестиційного портфеля* (тобто загальної суми активів компанії або інвестора).

Визначення ризику і доходу всього портфеля починається з підрахунку стандартних відхилень і очікуваного доходу від окремих активів портфеля. Завдання полягає в тому, щоб розподілити ризик на кілька активів або цінних паперів або зменшити загальний ризик. Цього можна досягти двома шляхами:

- 1) додатково вкласти гроші в різні цінні папери портфеля;
- 2) знайти і придбати цінні папери, доходи від яких мають іншу амплітуду коливань, ніж ті, які вже є в портфелі.

Наповнення портфеля новими активами і цінними паперами до певної міри зменшує ризик. Однак, коли інвестори збільшують кількість цінних паперів з такими ж відхиленнями і коливаннями, як і ті, які вже є в портфелі, ризик не зменшиться. Необхідно знайти цінні папери з різною амплітудою коливань.

Коваріація – це статистичний метод, який використовується для порівняння напрямків зміни двох змінних, або в нашому випадку активів у портфелі. Коефіцієнт кореляції, який змінюється від -1,0 до +1,0, визначає межі, в яких доходи змінюють в одному напрямку. Якщо під час порівняння характеристик одних активів, присутніх в портфелі, з іншими визначений коефіцієнт кореляції +1,0, то це вже означає, що напрямок руху доходів від цих активів однаковий. І, навпаки, при коефіцієнті кореляції -1,0 зміни протилежні. Використовуючи метод коваріації для підрахунку коефіцієнтів кореляції різних активів портфеля, можна визначити і вибрати активи, які зводять ризикованість портфеля до мінімуму.

Ризик однакових активів більше, ніж ризик портфеля активів. Чим більше у портфелі різних активів, тим більше «розпорошується» ризик.

Диверсифікація – це вкладення в різні види цінних паперів, яке зменшує ризик. Чим більше в різних напрямках працюють різні активи в портфелі, тим нижче рівень ризику.

Облік цих особливостей портфеля інвестицій має вирішальне значення для затвердження рішень про інвестиції. Наприклад, деякі вкладники, які хочуть знизити ризик, можуть вирішити поповнити свої портфелі акціями або облігаціями, оскільки ціни цих активів протягом усього циклу ділової активності змінюються в протилежному напрямку.

Для інтегральної оцінки стану фондового ринку фахівці більше ста років користуються індексами і рейтингами.

Індекс являє собою відношення порівнюваної (фактичної, планової) величини до певної (попереднього періоду, планової) величини, прийнятої в якості бази. Отже, біржовий індекс – це показник біржової активності, що дозволяє стежити за курсом акцій.

Статистика ринку цінних паперів слугує основою для розрахунку узагальнюючих показників, що характеризують його стан і перспективи макроекономічної кон'юнктури. Індeksi (індикатори) ділової активності досить адекватно відображають кон'юнктурну ситуацію та дозволяють дати доволі точний прогноз її зміни, оскільки:

1) індекси дозволяють формально описувати складні явища, тобто вирішують завдання зменшення кількості параметрів, за якими оцінюється та чи інша сукупність об'єктів;

2) індекс в локальній системі координат можна взяти як деяку базову точку відліку. Наприклад, у процесі довірчого управління ефективність, яку забезпечує фондовий індекс, за домовленістю інвестора і управлінця може бути обрана в якості мінімально допустимої для прибутковості портфеля;

3) у ряді випадків індекси вирішують проблему «статистичної неповноти». Наприклад, поки на ринку українських і російських blue chips багато об'ємних індикаторів технічного аналізу не можна використовувати стосовно до окремих акціях, але можна – стосовно до зв'язки фондового індексу і сукупних обсягів.

Рейтинг являє собою думку про здатність і юридичного обов'язку емітента проводити своєчасні виплати за основною

частині і відсотках з цінних паперів боргового характеру. У цю групу фінансових інструментів входять облігації, комерційні папери (незабезпечені цінні папери) і привілейовані акції. Призначення рейтингів – ранжувати в рамках єдиної і послідовної системи відносні рівні ризику боргових зобов'язань та їх емітентів. Таким чином, фактично йдеться про аналіз можливості емітента отримувати достатні доходи в майбутньому.

Рейтингові агентства вперше виникли на фондовому ринку США. Тому часто під час аналізу організації їх діяльності звертаються до досвіду насамперед двох найбільших американських рейтингових агентств, що працюють в міжнародних масштабах, – Moody's Investors Service (1900), Standard & Poor's Corporation (1941). Серед інших рейтингових агентств слід назвати Duff & Phelps, Fitch Investors Service, McCarthy, Crisanti & Maffie (США), International Bank Credit Analysis (Великобританія), Agence d'Evaluation Financiere (Франція), Japan Bond Research Institute, Japan Credit Rating Agency, Mikuni & Co, Nippon Investors Service (Японія), Canadian Bond Rating Service (CBRS), Dominion Bond Rating Service (DBRS) (Канада), Australian Rating (Австралія) та інші.

Відповідно до рейтингу інвестиційних агентств цінні папери компаній в залежності від ризику несплати поділяються на класи. При цьому враховуються: платоспроможність емітента цінних паперів, обсяг і структура боргу, стійкість грошових потоків. Виділяються наступні класи:

- цінні папери найвищої якості (highest quality);
- цінні папери дуже хорошої якості (very good quality);
- цінні папери доброї якості (good quality);
- цінні папери середнього класу (medium grade);
- цінні папери нижче середнього класу (lower medium grade);
- цінні папери низької якості (poor quality);
- спекулятивні цінні папери (speculative);
- цінні папери найнижчого класу (неоплатні) (lowest quality / default).

Класи якості цінних паперів за класифікацією інвестиційних агентств США і Канади наведено в табл. 3.12.

Таблиця 3.12

Класи якості цінних паперів за класифікацією інвестиційних агентств США і Канади

Клас якості	Standard & Poor's	Moody's (USA)	DBRS (Can.)	CBRS (Can.)
1. Найвища якість	AAA	Aaa	AAA	A++
2. Дуже хороша якість	AA	Aa	AA	A+
3. Хороша якість	A	A	A	A
4. Середній клас	BBB	Baa	BBB	B++
5. Клас нижче середнього	BB	Ba	BB	B+
6. Низька якість	B	B-Caa	B	B
7. Спекулятивні	CCC-CC	Ca	CCC	C
8. Найнижча якість	C, ДДД-Д	C	CC-C	Д

Динаміка курсів акцій оцінюється за допомогою фондових індексів. Всі національні фондові індекси, які характеризують динаміку курсів акцій початкових емітентів, мають різну базу, часто розраховуються за різними методиками і тому непорівнянні.

Біржові або фондові індекси зазвичай розраховуються як зважена середня величина, яка визначається з урахуванням не тільки відносного виміру, але й абсолютної ціни акцій компаній, що утворюють кошик індексу.

На сьогоднішній день у світі використовується чотири методичних прийоми для побудови усереднених індексів зміни курсів акцій. Ці прийоми зводяться до розрахунків за відповідний період:

- темпів зміни середньоарифметичної ціни акцій обмеженого числа обраних корпорацій (індекс Доу–Джонса);
- темпів зростання (зниження) середньозваженої (за кількістю обертаються акцій) ціни всієї безлічі акцій корпорацій (Індекси «Стандарт енд Пулз» і «Уілшир 5000»);

- середньоарифметичного значення темпів приросту (зниження) цін акцій;
- середньгеометричного значення темпів зміни цін акцій (індекс «Велью Лайн»).

Базою відліку вважається день, коли значення індексу було одно 100 або 1000. У міру зростання або падіння цін на акції їх середнє значення також зростає або падає, відповідно зростає або падає значення індексу.

Наприклад, індекс Доу–Джонса розпадається на промисловий (Dow–Jones Industrial Average), який включає в себе акції 30 провідних промислових компаній США, комунальний (15 компаній, головним чином енергетичних), транспортний (узагальнюючий динаміку курсу акцій 20 залізничних, авіа- та автотранспортних компаній). Таким чином, кожен з цих індексів формується на основі цін на акції компаній-лідерів відповідних галузей економіки на Нью-Йоркській фондовій біржі. Проте, зважаючи на тісний і сьогодні «миттєвий» електронний зв'язок між більшістю великих фондових бірж світу, індекси Доу–Джонса фактично відображають кон'юктуру всього світового бізнесу.

Промисловий індекс Доу–Джонса показує, якою була б сьогодні середня ціна акцій 30 провідних акціонерних компаній США, якби не було за минулі десятиліття численних дроблень акцій цих компаній. Компанії входять до складу провідних у світі, ретельно відбираються і час від часу оновлюються.

Індекс Доу–Джонса для акцій промислових компаній базується на вартості акцій тридцяти промислових компаній та розраховується за формулою (3.1):

$$DJ = \frac{\sum_{i=1}^{n=30} A_i}{K} \quad (3.1)$$

де K – коригуючий коефіцієнт (дільник), який змінюється або в результаті дроблення (сплита) акцій елементами (яке

безперервно відбувається з 1928 р.), або у зв'язку із зміною списку фірм і компаній, акції яких беруть участь у розрахунку індексу. Цей коефіцієнт залишається незмінним до тих пір, поки акції не дробляться або поки ціни на них не зменшуються за рахунок дивідендів, або поки одні акції не замінюються іншими.

Природно, жоден аналітик не обмежується одним Dow–Jones. У тих же США існує ще кілька не менш популярних і більш широких за охопленням індексів, наприклад, розглянутий нами нижче і який включає 500 акцій «S & P 500», NYSE Composite з двома з половиною тисячами компаній, NASDAQ Composite, при розрахунках якого в даний час використовуються цінні папери більше шести тисяч компаній, різні галузеві індекси. Вони застосовуються аналітиками інвестиційних компаній з метою оцінки ефективності вкладень або вироблення стратегії.

Під час формування *портфеля міжнародних інвестицій в акції*, а також за його можливої реструктуризації необхідно вибрати компанії, кожна з яких належить до певної галузі економіки і має свою національну приналежність.

Одним із показників, що характеризують розмір фондового ринку, є ринкова вартість акцій, якими торгують на ньому (*капіталізація ринку*). Дані стосовно капіталізації світового, регіональних і національних ринків акцій публікуються у фінансовій пресі.

За *пасивного підходу до формування міжнародного портфеля акцій* у цілому і (чи) за окремими його сегментами інвестору необхідна інформація з капіталізації відповідних ринків. З урахуванням великої кількості національних фондових ринків і акцій на кожному з них, а також обмежень на розмір інвестованого капіталу реально можна вибрати визначене число країн, галузей економіки і конкретних компаній за розміром їхньої капіталізації, що зменшується. Форма представлення інформації для такого вибору залежить від варіантів послідовності формування міжнародного портфеля акцій. За послідовності «країни → акції» варто використовувати інформацію з

капіталізації світового і (чи) регіональних ринків. Далі для кожного регіонального чи національного ринків розглядаються дані щодо ринкової капіталізації компаній.

На обраних національних ринках під час вибору компаній може також бути реалізована послідовність «*країна → галузь економіки → компанії*». При розглянутих послідовностях формування структури міжнародного портфеля акцій – спочатку вибирається національний ринок з відповідною валютою, на якому потім вибираються акції конкретних компаній, тобто реалізується підхід «зверху вниз».

Можливі також варіанти формування міжнародного портфеля акцій, коли спочатку визначаються компанії (чи безпосередньо після попереднього вибору галузей економіки), вибір яких визначить структуру портфеля за національними ринками (валютами), тобто реалізується підхід «знизу нагору».

За **активного підходу** до формування міжнародного портфеля акцій інвестор повинний вибирати акції компаній різних країн виходячи зі своїх вимог до якості портфеля – прибутковості і ризику. При цьому можна аналізувати і прогнозувати наступні групи показників:

- показники прибутковості фондових ринків, галузей економіки й окремих компаній;
- показники, що характеризують оцінку компанії ринком;
- теоретичні («дійсні») ціни акцій;
- показники ризику акцій різних компаній.

1) Показники прибутковості фондових ринків

А) *Поточна прибутковість ринків акцій* оцінюється за зміною фондових індексів по формулі (3.2):

$$r_m = \frac{I_{mj} - I_{m0}}{I_{m0}} 100, \quad (3.2)$$

де I_{m0} і I_{mj} – значення фондового індексу на початок і кінець розглянутого періоду.

Значення поточної прибутковості світового, регіональних і ос-

новних національних індексів регулярно публікуються у фінансовій пресі і наявні в міжнародних комп'ютерних базах даних.

Головний фактор, що впливає на ціни і, отже, прибутковість акцій на національному ринку, – економічна активність у країні. Тому під час прогнозування зміни цін акцій варто оцінювати вплив на ділову активність змін ставки відсотків, інфляційних чекань і курсу національної валюти щодо іноземних валют.

Б) *Вплив процентної ставки на економічну активність* може бути неоднозначним. З одного боку, її збільшення підвищує вартість кредиту і, отже, знижує ділову активність, що призводить до падіння ціни акцій. З іншого боку, збільшення процентної ставки означає збільшення прибутковості грошового ринку і ринку облігацій даної країни, збільшення попиту на її національну валюту, приплив іноземного капіталу і пов'язане з цим зростання економіки, що призводить до зростання цін акцій. У світовій практиці зустрічалися обидві ситуації, тому для правильного прогнозу необхідний більш глибокий аналіз економіки конкретної країни. У цілому більшість інвесторів вважає, що зростання процентної ставки приводить до падіння цін акцій.

В) Щодо впливу *зміни курсу національної валюти до іноземних валют* на зміну курсу акцій існують різні теорії. *За торгового підходу* вважається, що зростання курсу національної валюти зменшує експортну конкурентноздатність національної економіки і, отже, зменшує ділову активність, тобто курс національної валюти і курс акцій негативно корельовані. *За підходу з погляду попиту та пропозиції* вважається, що зростання курсу національної валюти приводить до припливу іноземного капіталу до національної економіки, її зростання і, отже, зростання курсу акцій, тобто курс національної валюти і курс акцій позитивно корельовані.

Як показує практика, зміна курсу національної валюти слабо впливає на зміну курсу акцій в цілому, хоча курси акцій окремих компаній, сильно орієнтованих на експорт чи імпорт, можуть змінюватися досить помітно.

Г) За міжнародних інвестицій додатково варто враховувати

вплив на той чи інший національний ринок акцій інших національних ринків акцій. У загальному випадку *ступінь незалежності національних ринків* акцій визначається ступенем незалежності національної економіки і політики урядів. Існують чисто національні чи регіональні фактори, що впливають на курс акцій на відповідному національному чи регіональному ринку. Крім того, на незалежність ринків акцій впливають існуючі юридичні обмеження і правила регулювання, а також культурні і соціологічні розходження. Якщо економіка і політика, що проводяться, деяких країн досить тісно пов'язані, то спостерігається велика спільність у поведженні їхніх ринків акцій. Прикладами є Північноамериканський регіон (США і Канада), країни Бенілюксу, Європейського Союзу.

2) Показники прибутковості галузей економіки і компаній

Оцінка очікуваної прибутковості акцій різних компаній може виконуватися як безпосередньо, так і після оцінки перспектив розвитку відповідної галузі економіки. Під час оцінки перспектив розвитку галузей економіки й окремих компаній можуть бути використані дані про їхню прибутковість за минулі періоди (квартал, рік). Такі дані за минулий період (квартал, рік) регулярно публікуються в звітах компаній і у фінансовій пресі.

Наприклад, у табл. 3.13 наведені значення *прибутковості* компаній США, Японії і Європи *за галузями промисловості* за період з вересня 2007 р. по вересень 2008 р. Показник прибутковості *ROCE* розраховувався на базі акціонерного капіталу після нарахування відсотків на позичковий капітал, не заявлений окремо (прочерк показує на відсутність даних).

Аналогічним чином може проводитися порівняльна оцінка прибутковості різних компаній.

Під час аналізу і прогнозування прибутковості акцій різних компаній інвестор, зацікавлений в одержанні більш високих дивідендів, може також аналізувати дані із валової прибутковості за рівнем дивіденду за рік (*Yield*), які публікуються в звітах компаній і фінансовій пресі. Так, газета «*The Wall Street Journal Europe*» публікує абсолютні і відносні значення доходу і дивіденду, усере-

Таблиця 3.13

Прибутковість компаній за галузями промисловості з вересня 2007
р. по вересень 2008 р.

Галузь економіки	США		Японія		Європа	
	Кіль- кість	ROCE %	Кіль- кість	ROCE %	Кіль- кість	ROCE %
Виробництво напоїв і тютюнова промисловість	9	25,6	5	4,1	14	11,5
Охорона здоров'я /косметика	13	23,6	1	4,5	7	14,5
Комп'ютерні послуги і програмне забезпечення	22	21,2	3	4,9	13	23,1
Засоби зв'язку	30	19,1	12	3,5	3	14,8
Багатогалузеве хімічне виробництво	13	17,7	15	3,3	16	13,7
Електроніка	15	17,7	24	5,4	5	16,5
Харчова промисловість	18	16,1	17	4,0	18	15,9
Важке машинобудування	1	16,1	—	—	1	17,2

днені за акціями, що враховуються в різних фондових індексах США. У фінансових довідниках і журналах публікуються детальні дані щодо виплати дивідендів за акціями різних компаній за минулі роки.

3) Показники, що характеризують оцінку компаній ринком

Крім даних щодо ринкової капіталізації і прибутковості компаній інвестор за активної стратегії може використовувати показники, що характеризують оцінку компанії ринком, до яких належать, по-перше, *ціни акцій і їх динаміка*.

Біржові котування (ціни акцій) відображають колективну думку інвесторів про перспективи галузей економіки й окремих компаній, і облік їхньої зміни може бути більш важливий, ніж облік зміни прибутковості на основі *ROCE*.

По-друге, розраховуються і публікуються наступні *відносні показники*:

- *P/E – Price/Earnings* – відношення ринкової ціни акцій до доходу на акцію за рік;
- *P/BV (M/V) – Price/Book Value (Market to Book)* – відношення

ринкової ціни акції до їх облікової (книжкової) вартості;

- *P/CE* – *Price/Cash-Earnings* – відношення ринкової ціни акції до суми доходу й амортизаційних відрахувань, що приходяться на акцію.

У «*The Wall Street Journal Europe*» публікуються усереднені дані за такими показниками для компаній, акції яких враховуються під час розрахунків фондових індексів США.

4) Показники ризику акцій

Інвестор, що піклується про зменшення ризику вкладень в акції, може орієнтуватися на загальноприйняті його показники. Кількісно ризик кожного конкретного активу і валюти характеризують статистичними показниками їхньої мінливості (наприклад, середньоквадратичними відхиленням їхньої ціни як випадкової величини). Такі показники наводяться у фінансовій пресі, а також можуть обчислюватися інвестором самостійно.

Крім того, у фінансовій пресі публікуються значення коефіцієнтів «бета» для різних акцій, що також характеризують їхній ризик. Коефіцієнти «бета» використовуються у відомій моделі оцінки ціни активів, у які інвестується капітал (*Capital Asset Price Model* – *CAPM*). Математично *CAPM* виражається формулою (3.3):

$$r_a = r_{rf} + \beta_a (r_m - r_{rf}), \quad (3.3)$$

де r_a – прибутковість активу;

r_{rf} – прибутковість вкладення у безризикові активи (наприклад, державні короткострокові облігації);

r_m – прибутковість ринкового портфеля;

β_a – коефіцієнт коваріації прибутковості активу і ринкового портфеля (коефіцієнт β).

Ця модель відповідає концепції, яка стверджує, що прибутковість інвестицій в активи, пов'язані з ризиком, повинна дорівнювати прибутковості безризикових активів плюс премія за ризик. У даній моделі премія за ризик пропорційна різниці прибутковості ринкового портфеля і прибутковості безризикових активів, а та-

кож коефіцієнту β . За коефіцієнта β активу, більшому одиниці, прибутковість активу і пов'язаний з нею ризик вважаються більшими, ніж у ринкового портфеля; а при коефіцієнті β , меншому одиниці, – меншим, ніж у ринкового портфеля.

Наприклад, якщо коефіцієнт β деяких акцій дорівнює 1,2, то за цією теорією варто очікувати, що за загального зростання ринку акцій ціна даних акцій буде рости швидше і найбільше ймовірно вона виросте на 20 % у порівнянні з середньою ринковою ціною всіх акцій. За загального падіння цін на акції варто очікувати, що ціна даних акцій буде падати швидше і найбільше ймовірно вона упаде на 20 % у порівнянні зі середньоринковою ціною.

З двох проектів більш ризикованим вважається той, котрий має більш високий коефіцієнт β . Якщо проект схожий на інші інвестиції компанії, то β для акції компанії можна використовувати як β для проекту. В інших випадках у якості β проекту приймають середнє значення β групи компаній, які мають схожі проекти.

Таким чином, агресивні інвестори, що бажають одержати дохід вище за середньоринковий і згодні на більш високий ризик, повинні збільшувати частку інвестицій в акції з коефіцієнтами β , більші за одиницю. Консервативні інвестори, основною метою яких є зниження ризику інвестицій, повинні збільшувати частку акцій з коефіцієнтами β , меншими за одиницю. Значення коефіцієнтів β публікуються у фінансовій пресі, і ті інвестори, які вірять у здатність статистичних методів передбачати, можуть використовувати ці дані під час формування свого портфеля інвестицій.

Необхідна величина прибутковості активів складається з безпечної ставки і премії за ризик. Якщо використовують оцінку за допомогою β , то премія за ризик складається з ринкового доходу (R_m) плюс або мінус вищий або нижчий недиверсифікований ризик, пов'язаний з певними акціями. Тепер маємо інструмент аналізу залежності ризику і доходу акцій у разі, коли ринок є стандартом вимірювання ризику. Іншими словами, за певного рівня ризику прибутковості ринку можна визначити необхідну величину

прибутковості певних акцій. Все, що треба зробити, – це підрахувати безпечну ставку, узяти середню ринкову ставку та скорегувати її з урахуванням ризикованості окремих акцій.

Нехай безпечна ставка дорівнює 5 % (за попередніми обчисленнями), а середня прибутковість ринку цінних паперів дорівнює 10 %, тоді як $\beta = 1,2$ для акцій. Маючи такі дані, можна визначити необхідну величину прибутковості, яку, відповідно до вимог ринку, повинні мати окремі акції. Формула для визначення необхідної ставки доходу RRR_S наступна (3.4):

$$RRR_S = i + (R_M - i) \beta_S, \quad (3.4)$$

де RRR_S – необхідна дохідність акцій;

i – безпечна ставка;

R_M – середня дохідність ринку;

β_S – недиверсифікований ризик ринку.

Тоді: $RRR_S = 0,05 + (0,1 - 0,05) * 1,2 = 0,11$ або 11%.

Величина 11 % означає, що будь-які акції з ризиком або $\beta = 1,2$ повинні приносити дохід не менш ніж 11 %. Дохід нижче 11 % робить акції непривабливими; їх слід продати. Дохід вище 11 % означає, що на акції занижена ціна, їх слід купувати. Ця взаємозалежність показана на рис. 3.3 у вигляді *Лінії надійності ринку* (ЛНР або SML – Security Market Line), що є графічним зображенням МОКА.

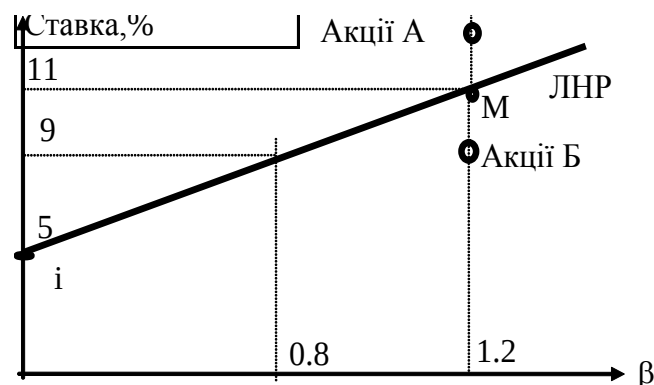


Рис. 3.3. Необхідна ставка доходу,
де М – дохідність ринку ;
 i – безпечна ставка.

Таким чином, *ЛНР* надає базис для оцінки відносних переваг цінних паперів.

Безумовною перевагою застосування МОКА і ЛНР є простота. *МОКА* – це дуже корисний інструмент для оцінки цінних паперів, оскільки він визначає необхідну ставку доходу (дисконтну ставку), яку можна використовувати для визначення сьогоденної вартості цінних паперів.

Замість того, щоб застосовувати формулу визначення сьогоденної вартості активу, а саме:

$$PV_S = FV_n / (1+r)^N,$$

такі самі результати можна одержати за допомогою формули 3.5:

$$PV_S = FV_n / [(1+i) + (r_m - i)\beta_S]^N, \quad (3.5)$$

де PV_S – сьогодення вартість очікуваних доходів;

FV_N – майбутня вартість очікуваних доходів;

r – ставка дисконту або необхідна ставка доходу;

n – число періодів або років;

i – безпечна ставка;

r_m – середня дохідність ринку;

β_S – коефіцієнт «бета» для окремих активів або акцій.

Таким чином, модель ЛНР починається з безпечної ставки, потім додається премія, яка складається із середньої прибутковості ринку та поправки коефіцієнта β , або диверсифікованого ризику. Метод ЛНР надає можливість визначити ставку доходу, яку повинні отримувати інвестори від цінних паперів. Якщо прибутковість ціни паперів нижча, ніж ця ставка, то це означає, що інвестори отримують менше, ніж повинні, тобто ціна на цінні папери занадто висока. Якщо прибутковість вище, ніж необхідна ставка, то інвестори отримують понад те, що повинні отримувати, а це означає, що гроші вкладені вигідно. Крім того, обчислюючи дисконтну ставку, метод ЛНР допомагає інвесторам визначити сьогоденну вартість і прибутковість інвестицій.

Міжнародний ринок облігацій являє собою сукупність національних ринків і ринку єврооблігацій (*Eurobonds*). На національних ринках виставляються на торг, по-перше, внутрішні облігації, що випускаються національними позичальниками і номіновані зазвичай в національній валюті, хоча в Росії, наприклад, існують державні облігації внутрішньої валютної позики (*ОВВП*), номіновані в доларах США. По-друге, на національних ринках можуть виставлятися на торг іноземні облігації, що випускаються іноземними позичальниками, але номіновані зазвичай в національній валюті. Єврооблігації поширюються через багатонаціональний синдикат банків на міжнародному міжбанківському ринку і на національних ринках на торг не виставляються. На ринку єврооблігацій практично відсутні регулювання й обмеження.

Капіталізація світового ринку облігацій приблизно дорівнює капіталізації світового ринку акцій. При цьому майже 50 % всіх облігацій номіновані в доларах США, 20 % – у японських ієнах, 30 % – у європейських валютах. Приблизно дві третини всіх облігацій складають облігації урядів різних країн, хоча частка таких облігацій у різних валютах істотно різниться.

За **пасивного підходу до формування міжнародного портфеля облігацій** його структура повинна відповідати структурі капіталізації їхнього світового ринку. Сформувати такий портфель однак практично неможливо, оскільки на світовому ринку котується більш 100 000 різних випусків облігацій. Тому можна групувати різні облігації в однорідні групи і включати в портфель облігацій кожної групи з вагою, пропорційною до ваги групи в капіталізації світового ринку.

За послідовності формування портфеля **«країни → випуски облігацій»** можна, як і для міжнародного портфеля акцій, узяти країни з найбільшою капіталізацією облігацій у цілому і вибрати потім випуски облігацій, що мають найбільшу капіталізацію на обраних національних ринках. Варіантом такої схеми є послідовність **«країни → види позичальників → випуски**

облігацій», де вид позичальника з погляду формування портфеля інвестицій еквівалентний галузі економіки в портфелі акцій. Позичальниками на кожному національному ринку можуть бути:

- іноземні держави і їхні місцеві органи влади;
- наднаціональні організації (наприклад, Всесвітній банк);
- іноземні корпорації;
- своя держава і свої місцеві органи влади;
- національні банки і фінансові компанії;
- національні корпорації.

У даному випадку з погляду складу валют портфеля інвестицій реалізується схема *«валюти → випуски облігацій → конкретні цінні папери»*. За послідовностей формування портфеля облігацій *«випуски облігацій → країни»* чи *«види позичальників → випуски облігацій → країни»* реалізується схема *«конкретні цінні папери → валюти»*, за якої склад обраних облігацій буде визначати склад валют у їхньому портфелі.

Для реалізації таких підходів потрібна інформація про капіталізацію світового ринку облігацій. При цьому варто враховувати, що існують види облігацій з умовами дострокового відкликання за вимогою емітента, а багато випусків мають невисоку ліквідність до терміну погашення, у зв'язку з чим інституціональні інвестори (пенсійні фонди і страхові компанії) прагнуть до інвестування тільки в облігації держав з високим кредитним рейтингом.

За **активного підходу** до формування міжнародного портфеля облігацій також аналізуються і прогнозуються наступні групи показників:

- показники прибутковості ринків облігацій;
- показники прибутковості самих облігацій;
- показники ризику облігацій різних компаній.

А) Показники прибутковості ринків облігацій

За активного підходу для реалізації послідовності формування міжнародного портфеля облігацій *«країни → випуски облігацій»* чи *«країни → види позичальників → випуски облігацій»*

вибір національних ринків облігацій може бути оснований на даних про динаміку їхньої капіталізації і ринкового індексу. Ці показники зазвичай зменшуються під час зростання процентної ставки, що, з одного боку, є чисто технічним аспектом, а з іншого боку, має наступне якісне пояснення.

Під час збільшення процентної ставки стає більш доступним з урахуванням ризику розміщати капітал на грошовому ринку. Для збереження в цих умовах привабливості ринку облігацій для потенційних інвесторів їхня прибутковість повинна також зрости, а це означає зниження ринкової ціни облігацій з постійною ставкою, короткострокових безкупонних облігацій, якщо вони не індексовані прямо за процентною ставкою.

Таким чином, інвестор, що дотримується активного підходу до формування портфеля облігацій за країнами, повинний прогнозувати зміну їхніх процентних ставок, а також курсів їхніх валют.

Б) Показники прибутковості облігацій

Облігації як інвестиційні активи характеризуються *прибутковістю до погашення (Yield To Maturity — YTM)*, яка приводиться у фінансовій пресі. Прибутковість до погашення короткострокових безкупонних облігацій залежить від їхньої поточної ціни і терміну до погашення і розраховується по формулі (3.6):

$$YTM(\%) = \frac{N - P}{P} \div \frac{Y}{t}, \quad (3.6)$$

де N – номінал;

P – ціна покупки;

t – термін у днях до погашення;

Y – тривалість року (365 чи 360 днів).

Оскільки котування облігацій оголошується у вигляді процентного співвідношення ціни і номіналу, формула (3.7) може бути записана як:

$$YTM = \frac{100 - P_K}{P_K} \delta \frac{Y}{t}, \quad (3.7)$$

де P_K – курс облігації у відсотках від номіналу.

Один з підходів до розрахунку прибутковості до погашення довгострокових облігацій із щорічною виплатою відсотків за постійною ставкою – визначення ринкової ціни після виплати чергового купона за формулою (3.8):

$$P = \frac{Q}{1+r} + \frac{Q}{(1+r)^2} + \dots + \frac{N}{(1+r)^n}, \quad (3.8)$$

де P – ринкова ціна облігації;

Q – щорічний процентний дохід;

N – номінал облігації;

r – прибутковість до погашення у відносних одиницях;

n – кількість років до погашення.

У даному випадку прибутковість до погашення являє собою *внутрішню норму прибутковості (Internal Rate of Return – IRR)* облігації, а її поточна ринкова ціна дорівнює сумі майбутніх потоків готівки (процентного доходу і номіналу), дисконтованих за внутрішньою нормою прибутковості.

Інший спосіб розрахунку прибутковості до погашення довгострокових облігацій – використання річної ставки простих відсотків. У цьому випадку для облігацій з річним купоном *прибутковість до погашення у виді річної ставки відсотків* після виплати чергового купона буде дорівнювати за формулою (3.9):

$$YTM = \left(q \frac{N}{100 \delta P} + \frac{N - P}{P} \delta \frac{1}{n} \right) \delta 100 = \left(\frac{q}{P_K} + \frac{100 - P_K}{P_K} \delta \frac{1}{n} \right) \delta 100, \quad (3.9)$$

де q – процентна ставка за облігацією,

n – кількість років до погашення.

Подібним чином розраховується і публікується прибутковість довгострокових облігацій.

В) Показники ризику облігацій

Під час вибору позичальників варто враховувати, що

прибутковість за облігаціями повинна бути функцією пов'язаного з ними ризику. Існують спеціальні організації (рейтингові агентства), що оцінюють рейтинг кредитоспроможності позичальників – емітентів облігацій. Такі рейтинги кредитоспроможності поширені на ринках облігацій США, Великобританії і Японії. Рейтинги облігацій корпорацій публікують рейтингові агентства «*Standard and Poor's*», «*Moody's*» та ін.

Класи рейтингу облігацій «*Moody's*» (*Moody's Long-Term Debt Ratings*) мають наступні позначення на збільшення ступеня їхнього ризику: *Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C* з додатковим поділом виду *A1, A2, Aa1* і т.д. Класи рейтингу облігацій «*Standard and Poor's*» (*Standard and Poor's / Guide to International Ratings*) мають наступні назви: *AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D*. Найменший ризик мають облігації, що належать до класів *Aaa* й *AAA*, найбільший – відповідно до класів *C* і *D*.

На міжнародному ринку найбільш значними позичальниками є уряди. Для оцінки їхньої кредитоспроможності великі комерційні банки і наднаціональні банківські структури розробили спеціальні методи для оцінки ризику країн-позичальників. У журналах «*Euromoney*» і «*Institutional Investor*» регулярно публікуються рейтинги країн-позичальників. Вказані видання використовують різні методи, і їхні рейтинги можуть різнитися.

У загальному випадку за активного підходу до вибору випусків облігацій необхідно враховувати наступні дані:

- найменування позичальника;
- наявність, розмір і терміни виплати купона;
- дату погашення;
- кредитний рейтинг позичальника;
- ринкову ціну та її динаміку;
- прибутковість до погашення;
- поточну прибутковість;
- нарахований відсоток;
- загальну вартість у валюті інвестора.

Запитання для самоконтролю

1. Які існують контрактні та інвестиційні форми міжнародного бізнесу?
2. Основні спонукальні мотиви виходу на зарубіжні ринки.
3. Екстернальні чинники, що впливають на форми виходу фірми на зарубіжні ринки.
4. Інтернальні чинники, що впливають на форми виходу фірми на зарубіжні ринки.
5. Мотивація підприємницької інвестиційної діяльності у системі макроекономічних факторів.
6. Вирішальні фактори експорту капіталу для країн базування.
7. Привабливість прямих інвестицій для приймаючої країни.
8. Стримуючі фактори розвитку інвестиційної підприємницької діяльності.
9. Визначення ТНК, надане ОЕСР, ЮНКТАД та прийняте в Україні. Головні критерії належності корпорації до ТНК.
10. Особливості етапів інтернаціоналізації фірми.
11. Міжнародні спільні підприємства, їх особливості, переваги, форми. Групування міжнародних спільних підприємств.
12. Фундаментальні якості та систематизація основних видів інвестиційних цінних паперів.
13. Різновиди акцій, облігацій, ключові інвестиційні характеристики акцій та облігацій.
14. Форвардний та ф'ючерсний контракти, їх відмінності.
15. Опціонні контракти, їх види та використання під час інвестування.
16. Ризики портфельного інвестування. Концепція і методичний інструментарій врахування фактору ризику.
17. Пасивний підхід під час інвестицій в акції і облігації.
18. Активний підхід під час інвестицій в акції.
19. Активний підхід під час інвестицій в облігації.

Тестові завдання

1. Основними формами міжнародного бізнесу є:
 - а) прямі інвестиції за кордон та іноземні інвестиції;
 - б) контрактні та інвестиційні угоди;
 - в) експорт, створення спільних підприємств;
 - г) ліцензування, підрядне виробництво, пряме 100-відсоткове інвестування.

2. Основними формами виходу на міжнародні ринки є:
 - а) експорт, контрактні коопераційні угоди, спільні підприємства, створення за кордоном власної філії;
 - б) експорт, ліцензування, створення ТНК та міжнародних спільних підприємств;
 - в) ліцензування, франчайзинг, факторинг, банкінг та інжиніринг;
 - г) прямі інвестиції за кордон та іноземні інвестиції.

3. Ліцензійні угоди є:
 - а) формою зарубіжних інвестицій, що надаються ТНК;
 - б) формою спільних підприємств;
 - в) формою виходу на зарубіжні ринки;
 - г) сьогодні відсутні.

4. До переваг контрактної форми виходу на зарубіжні ринки слід віднести:
 - а) забезпечення повного контролю та локалізація виробництва;
 - б) мінімальність ризику, підтримка національного виробництва;
 - в) невисока потреба у інвестиціях;
 - г) необхідність високодеталізованої контрактної роботи.

5. На вибір інвестиційної форми виходу на зарубіжні ринки

впливають наступні зовнішні чинники:

- а) низький потенціал збуту зарубіжної країни;
- б) продуктові чинники;
- в) великий внутрішній ринок країни базування;
- г) жорсткий валютний контроль зарубіжної країни.

6. На вибір експортної форми виходу на зарубіжні ринки впливають наступні зовнішні чинники:

- а) ресурсні;
- б) ліберальна валютна політика зарубіжної країни;
- в) невисокий політичний ризик зарубіжної країни;
- г) низькі виробничі витрати країни базування.

7. До внутрішніх чинників, що найбільше впливають на вибір форми зарубіжної діяльності, слід віднести:

- а) продуктові та ресурсні;
- б) високі виробничі витрати країни базування;
- в) ліберальна політика зарубіжної країни щодо імпорту;
- г) обмежувальна політика щодо зарубіжних інвестицій.

8. На вибір інвестиційної форми виходу на зарубіжні ринки впливають наступні внутрішні чинники:

- а) високотехнологічні продукти;
- б) обмежені ресурси;
- в) необхідність гарантійного обслуговування;
- г) диференційовані продукти.

9. Для приймаючої країни привабливість прямих інвестицій зумовлена тим, що:

- а) імпортовані ресурси працюють задля окупності та отримання прибутку, який потім репатріюється;
- б) у балансі ввозу і вивозу капіталу переважає експорт капіталу;
- в) з'являються не тільки нові матеріальні і фінансові ресурси,

- а й мобілізуються національні ресурси;
- г) передача частини науково-дослідних робіт приймаючій країні має місце переважно у низькотехнологічних галузях.

10. Для приймаючої країни привабливість прямих інвестицій характеризується тим, що:

- а) імпорт прямих інвестицій створює базу для збільшення виробничих потужностей та ресурсів;
- б) відбувається розширення діючих виробничих потужностей;
- в) отриманий іноземними інвесторами прибуток репатріюється;
- г) скорочується життєвий цикл продукції.

11. Ціллю за виробничо-економічного мотиву використання прямих іноземних інвестицій як стратегії входження у зарубіжний ринок є:

- а) проникнення на конкретний географічний ринок та набуття управлінського досвіду на нових ринках;
- б) реалізація переваг дешевих чинників виробництва;
- в) пропагандистська, престижна;
- г) придбання нових каналів торгівлі.

12. Пристосування до умов країни, яка приймає капітал – ціль, що характеризує такий мотив входження на зарубіжний ринок, як:

- а) виробничо-економічний;
- б) персональний;
- в) пропагандистський, престижний;
- г) маркетинговий.

13. Головними суб'єктами міжнародної підприємницької інвестиційної діяльності є:

- а) країни-лідери та Китай;
- б) провідні ТНК країн-лідерів;
- в) транснаціональні банки;

г) міжнародні спільні підприємства.

14. До головних критеріїв належності корпорації до ТНК зараховують:

- а) наявність власних філій у двох або більше країнах;
- б) відношення зарубіжних активів корпорації до загальних активів корпорації;
- в) структурний, результативності та поведінки;
- г) можливість проводити злиття та поглинання.

15. Завданням менеджменту в ТНК є:

- а) вибір зарубіжних ринків та форм виходу на них;
- б) глобальна раціоналізація і забезпечення синергізму;
- в) врахування особливостей бізнес-середовища різних країн.

16. Пріоритетом для ТНК є:

- а) прямі інвестиції;
- б) портфельні інвестиції;
- в) фінансові інвестиції;
- г) реальні інвестиції.

17. Для міжнародних спільних підприємств характерні такі особливості:

- а) реалізація погоджених завдань через самостійні органи управління, які незалежні від органів управління сторін;
- б) отримання стратегічних активів інших фірм та намагання монополізувати ринки;
- в) оперування у високотехнологічних промислових галузях країн-лідерів;
- г) участь обох сторін у прибутках та збитках відповідно до рішення генерального менеджера.

18. Міжнародне спільне підприємство може бути створено:

- а) фірмами двох або кількох держав, що поєднують свої дії у третій країні;

- б) без договору на порядок діяльності та без взаємозалежності між часткою капіталу і правом контролю;
- в) підприємством країни-донора без участі місцевих фірм приймаючої країни.

19. Цінний папір – це:

- а) документ, який засвідчує майнове право чи відношення позики власника документу щодо особи, яка випустила такий документ;
- б) документ, що закріплює право його власника на участь в управлінні цим товариством, але не надає майнових прав;
- в) замітники грошей для виконання розрахунків за постачання товарів і платежів;
- г) угода між контрагентами про постачання предмету контракту.

20. До інвестиційних цінних паперів у широкому розумінні зараховують:

- а) акції усіх типів емітентів;
- б) боргові цінні папери та сертифікати;
- в) цінні папери, що надають власнику право на частину активів емітентів, визначають боргові відносини між власником та емітентом, деривативи;
- г) цінні папери, що фіксують проміжні права партнерів при укладанні угоди

21. До інвестиційних характеристик акцій зараховують:

- а) характер виплат – фіксований та у попередньо визначені терміни;
- б) порядок виплат – після оподаткування;
- в) форма доходу – відсотки;
- г) відображення в балансі – пасиви.

22. Похідні цінні папери:

- а) засвідчують право на купівлю або продаж в майбутньому

- різних видів цінних паперів;
- б) закріплюють права їх власника на одержання частки прибутку;
 - в) обертаються на ринку капіталу і служать для фінансування довготермінових інвестицій у виробництво та комерційну діяльність;
 - г) обертаються на грошовому ринку як замітники грошей для виконання розрахунків за постачання товарів і платежів.

23. Вкладання капіталу в іноземні цінні папери, які не дають інвестору права реального контролю над об'єктом інвестування – це:

- а) прямі інвестиції;
- б) приватні інвестиції;
- в) портфельні інвестиції;
- г) міжнародні інвестиції.

24. Ф'ючерсні контракти:

- а) укладаються між двома сторонами;
- б) прибуток чи збиток реалізується після закінчення терміну контракту;
- в) легко продаються або купуються на ринку;
- г) вимагають від інвестора негайних виплат (без урахування комісійних).

25. Опціони:

- а) вимагають обов'язкового виконання операції;
- б) надають право на здійснення операції з цінними паперами, але не зобов'язання цю операцію виконувати;
- в) укладаються для здійснення реального продажу або купівлі відповідного активу;
- г) використовують, коли інвестор не сумнівається у прогнозах щодо розвитку ситуації на фондовому ринку.

26. Індекс Доу–Джонса включає:

- а) промисловий, транспортний, комунальний та загальний індекси;
- б) тільки промисловий;
- в) композитний індекс;
- г) зараз не розраховується.

27. Фондові індекси розраховуються для:

- а) оцінки загального стану ринку акцій;
- б) аналізу доходності акцій;
- в) аналізу доходності цінних паперів;
- г) інвестиційної привабливості акцій.

28. Фондові індекси характеризують:

- а) загальний стан ринку акцій;
- б) загальний стан ринку акцій та облігацій,
- в) загальний стан тільки облігацій;
- г) загальний стан національного інвестиційного ринку.

29. Композитний індекс Доу–Джонса – це:

- а) середній показник, який характеризує рух цін на 225 випусків акцій;
- б) агрегатний показник, що розраховується на основі промислового, транспортного та комунального індексів;
- в) ринкова вартість 65 промислових компаній;
- г) ринкова вартість всіх промислових компаній США.

30. Капіталізація – це:

- а) ринкова вартість акцій;
- б) майбутня вартість акцій;
- в) оцінка рівня ризику;
- г) рівень доходності акцій.

31. За пасивного підходу до формування міжнародного портфелю акцій необхідна інформація:

- а) стосовно капіталізації відповідних ринків;
- б) щодо національної приналежності акцій;
- в) стосовно доходу на акції;
- г) про показники ризику акцій.

32. Активний підхід до формування міжнародного портфеля акцій передбачає:

- а) розрахунок відношення ринкової ціни акцій до доходу на акцію за рік;
- б) аналіз та прогнозування показників прибутковості фондових ринків, оцінки компанії ринком, ризику акцій компаній та теоретичних цін акцій;
- в) аналіз стану інвестиційної інфраструктури;
- г) аналіз інвестиційного клімату в країні.

33. За активного підходу до формування міжнародного портфелю облігацій необхідно:

- а) об'єднати різні облігації в однорідні групи й включити в портфель облігацій з вагою, пропорційною до ваги групи в капіталізації ринку;
- б) ґрунтуватися на даних про динаміку їхньої капіталізації і ринкового індексу та прогнозувати зміну відсоткових ставок та курсів валют у країнах;
- в) оцінити показники зростання економіки, рівень зарплат і зайнятості, рівень конкуренції, соціально-політичну ситуацію, податкову політику.

Література

Використана література

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента

- [Текст].Т.1 / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. – 536 с.
2. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2003. – 480 с.
 3. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент [Текст] / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2000. – 160 с.
 4. Інвестиційний менеджмент [Текст]: навч. посібн. / під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид., доопрац. і доп. – Х. : ІНЖЕК, 2005. – 664 с.
 5. Інвестування [Текст]: навчальн. посібн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 404 с.
 6. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту [Текст] : навч. посібн. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Кондор, 2008. – 340 с.
 7. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність [Текст] : підручник / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2003. – 387 с.
 8. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції [Текст] : навчальн. посібн. / І. Ю. Матюшенко, В. П. Божко. – К. : Професіонал, 2005. – 336 с.
 9. Матюшенко І. Ю. Основи фінансового менеджменту [Текст] : навчальн. посібн. / І. Ю. Матюшенко. – К. : Центр навчальної літератури, 2003. – 220с.
 10. Управління інвестиціями на підприємстві [Текст] / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко та ін. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
 11. Руденко Л. В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій [Текст] : монографія / Л. В. Руденко. – К. : Кондор, 2004. – С. 79–108.
 12. Руденко Л. В. Транснаціональні корпорації [Текст] : навчальн. посібн. / Л. В. Руденко. – К. : КНЕУ, 2004.

Рекомендована література

1. Грідасов В. М. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / В. М. Грідасов, С. В. Кривченко, О. Є. Ісаєва. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 164 с.
2. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования [Текст] / Л. Дж. Гитман ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
3. Пересада А. А. Основы инвестиционной деятельности [Текст] / А. А. Пересада. – К. : Либра, 1996. – 432 с.
4. Шарп Ф. Инвестиции [Текст] / Ф. Шарп, Г. Александер, Д. Бейли ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 1020 с.
5. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності [Текст] / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 384 с.
6. Ястремская Е. Н. Инвестирование. Конспект лекций [Текст] / Е. Н. Ястремская. – Х. : РИО ХГЭУ, 1999. – 84 с.

Словник термінів

Міжнародна підприємницька інвестиційна діяльність – опосередковує інвестиційні форми бізнесу, які насамперед спрямовані на входження до зарубіжного ринку у процесі інтернаціоналізації господарської діяльності.

Інтернаціоналізація на мікрорівні – це процес залучення фірми до міжнародних операцій.

Зовнішні чинники, що впливають на вибір форми виходу на зарубіжні ринки – це ринкові, середовищні і виробничі чинники зарубіжної країни, а також чинники країни базування.

Внутрішні чинники, що найбільше впливають на вибір форми зарубіжної діяльності – продуктові і ресурсні.

Вирішальним макроекономічним фактором експортної орієнтації прямого підприємницького капіталу для країн базування є стан балансу ввозу і вивозу інвестицій.

Привабливість прямих інвестицій для приймаючої країни – зумовлена збільшенням в країні виробничих потужностей та

ресурсів, поширенням передової технології та управлінського досвіду, підвищенням кваліфікації трудових ресурсів, більш продуктивним використанням національних ресурсів, сприянням розвитку національної науково-дослідної бази, стимулюванням конкуренції, збільшенням бюджетних надходжень у вигляді податків, перенесенням інвестиційного ризику на іноземних інвесторів.

Транснаціональна корпорація – це група компаній будь-якої форми власності, які: знаходяться і функціонують у різних країнах; контролюються штаб-квартирою, що розміщується в одній конкретній країні; керуються загальною стратегією і скоординованою політикою; мають певні масштаби міжнародної діяльності; реалізують єдину бізнес-ідеологію; втручаються у міжнародні політичні процеси, являючи собою їхні нові суб'єкти; мають уніфіковану корпоративну систему бухгалтерського обліку і звітності.

Міжнародні спільні підприємства – одна з форм міжнародного бізнесу, коли зарубіжний та місцевий партнери створюють нове підприємство, поєднують свої зусилля в інвестуванні, управлінні, розподілі доходів і ризиків.

Цінний папір – це документ, який засвідчує майнове право чи відношення позики власника документа щодо особи, яка випустила (емітувала) такий документ.

Акція – це пайовий цінний папір, що закріплює права його власника на одержання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і на участь в управлінні цим товариством, а також на частину майна під час його ліквідації.

Облігація – це борговий цінний папір, що визначає боргові відносини між власником (володарем, держателем) облігації та емітентом і підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість в обумовлений термін, а також виплачувати визначений відсоток (винагороду).

Похідні – цінні папери, які фіксують проміжні права партнерів під час укладання угоди.

Форвардний контракт – це угода, що укладається між контрагентами поза фондовою біржею щодо майбутнього постачання предмету контракту (активу).

Ф'ючерсні контракти – це угоди про покупку чи продаж визначеної кількості товару (активу) на визначену дату в майбутньому за ціною, встановленою в момент укладання угоди.

Опціонний контракт – надає право, але не зобов'язання купити чи продати визначений актив.

Своп – угода між двома контрагентами про обмін у майбутньому платежів відповідно до визначених у контракті умов.

Ставка LIBOR – це ставка, за якою надаються позики на лондонському ринку. LIBOR відіграє роль основної короткострокової процентної ставки та слугує еталонною ставкою під час виконання широкого спектру трансакцій.

Інвестиційний портфель – це загальна сума активів компанії або інвестора.

Активний підхід до формування інвестиційного портфеля – підхід, коли інвестиційний портфель, що складається у більшості випадків з цінних паперів та інших фінансових інструментів, формується за критерієм максимізації чи зростання доходу, що характеризується високим рівнем портфельного ризику.

Коваріація – це статистичний метод, який використовується для порівняння напрямків зміни двох змінних, тобто активів у портфелі.

Диверсифікація – це вкладення в різні види цінних паперів, яке зменшує ризик.

Індекс – це відношення порівнюваної (фактичної, планової) величини до певної (попереднього періоду, планової) величини, прийнятої в якості бази.

Біржовий індекс – це показник біржової активності, що дозволяє стежити за курсом акцій.

Рейтинг – це думка аналітиків про здатність і юридичний обов'язок емітента проводити своєчасні виплати за основною

частиною і відсотках з цінних паперів боргового характеру, яка має за мету ранжувати в рамках єдиної і послідовної системи відносні рівні ризику боргових зобов'язань та їх емітентів.

Капіталізація ринку – це вартісний показник, який характеризує розмір фондових ринків і являє собою ринкову вартість акцій, якими торгують на цьому ринку.

Ризик – імовірність одержання несприятливого результату, який характеризується невизначеністю інформації щодо поведження фінансових потоків, які використовуються у діловому обігу підприємства.

Хеджування – операція зі страхування від ризику зміни вартості цінних паперів шляхом складання з учасником ринку двох протилежних угод, в одній з яких він виграє від зміни їх вартості, в іншій – програє, зводячи у такий спосіб фінансові ризики до мінімуму за рахунок взаємного погашення виграшу та програшу.

Розділ 4. Прийняття рішень щодо інвестиційних проектів в реальні об'єкти

Ключові слова: інвестиційний проект, оцінка економічної ефективності інвестиційного проекту, чистий грошовий потік, дисконтування, інвестиційне рішення, бізнес-план.

- 4.1. Поняття і види інвестиційних проектів. Фази розробки інвестиційних проектів. Прийняття інвестиційного рішення
- 4.2. Методичні підходи до обґрунтування економічної ефективності інвестиційних проектів
- 4.3. Правила формування портфеля реальних інвестицій
- 4.4. Розробка бізнес-планів інвестиційних проектів

4.1. Поняття і види інвестиційних проектів. Фази розробки інвестиційних проектів. Прийняття інвестиційного рішення

Інвестиційний проект – це об'єкт реального інвестування, що намічений до реалізації у формі придбання нового будівництва, розширення, реконструкції на основі розгляду і оцінки бізнес-плану.

Інвестиційні проекти класифікуються за наступними *ознаками*:

А) За функціональною спрямованістю:

- інвестиційні проекти *реновації* – спрямовані на заміну основних засобів та нематеріальних активів, що вибувають, і здійснюються, як правило, за рахунок коштів амортизаційного фонду підприємства;
- інноваційні проекти *розвитку* – характеризують розширене відтворення господарської діяльності підприємства, забезпечуючи її зростання в кожному новому циклі господарського розвитку. Такі проекти у найбільшій мірі забезпечують приріст ринкової вартості підприємства;
- інвестиційні проекти *санації* – розробляються в процесі антикризового розвитку підприємства і спрямовані на реструктуризацію його майна або окремих видів діяльності;

Б) За цілями інвестування:

- інвестиційні проекти, які забезпечують приріст обсягу випуску продукції, пов'язані з новим будівництвом, реконструкцією, розширенням парку устаткування і забезпеченням приросту запасів матеріальних оборотних активів;
- інвестиційні проекти, які забезпечують розширення асортименту продукції, пов'язані із здійсненням таких форм реального інвестування, як придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво і перепрофілювання. Придбання цілісних майнових комплексів має на увазі придбання підприємств багатогалузевого профілю, що забезпечують отримання синергетичного ефекту;
- інвестиційні проекти, які забезпечують підвищення якості продукції, зазвичай пов'язані з модернізацією або реконструкцією підприємства, в процесі якої впроваджуються нові технології і сучасна техніка;
- інвестиційні проекти, що забезпечують зниження собівартості продукції, пов'язані із здійсненням модернізації або реконструкції підприємства, але вже з іншим цільовим ефектом;
- інвестиційні проекти, які забезпечують вирішення соціальних, екологічних та інших задач – реалізацію позаекономічних цілей підприємства;

В) За сумісністю реалізації:

- інвестиційні проекти, незалежні від реалізації інших проектів підприємства, характеризуються найбільшою альтернативністю в досягненні інвестиційних цілей за кожною з форм реального інвестування, а також мають найбільшу альтернативність за часом здійснення;
- інвестиційні проекти, залежні від реалізації інших проектів підприємства. Комплекс таких проектів можна розглядати як єдиний інтегральний інвестиційний проект підприємства, окремі складові структурні елементи якої можуть бути реалізовані в певній технологічній і часовій послідовності;
- інвестиційні проекти, що виключають можливість виконання

підприємством альтернативних видів проектів, спрямовані на реалізацію певних інвестиційних цілей. Вказані проекти мають за мету відтворення господарської діяльності підприємства, забезпечуючи її зріст в кожному новому циклі господарського розвитку. Такі проекти найбільшою мірою забезпечують приріст ринкової вартості підприємства.

Проміжок часу між моментом появи проекту і моментом його ліквідації називається *життєвим циклом проекту*. Життєвий цикл проекту прийнято розділяти на фази, фази – на стадії, стадії – на етапи.

За методикою Всесвітнього банку та Організації з промислового розвитку (ЮНІДО (UNIDO)) виділяють наступні три *фази розробки інвестиційних проектів*:

1. *Передінвестиційна* – передуює вкладенню основних інвестицій в проект. На цій стадії поєднуються економічна, технічна, технологічна розробки проектів. Ця фаза включає в себе:
 - *проведення досліджень і розробок*, що дозволяють виявити можливості здійснення інвестиційного проекту на рівні країни, регіону, галузі (експрес-оцінка) і які можуть коштувати до 1 % від загальної вартості проекту;
 - *економічну розробку*, що зводиться до підготовки техніко-економічного обґрунтування (ТЕО). Ця стадія прив'язана до наявних виробничих ресурсів і місцевого ринку. Результати ТЕО повинні бути трансформовані у витрати, дохід і чистий прибуток. Розробка ТЕО здійснюється тільки в тому випадку, коли необхідні інвестиції будуть виділені стовідсотково, і може коштувати до 3 % від загальної вартості інвестиційного проекту;
 - *підготовка оціночного висновку* (в основному, у формі бізнес-плану проекту) з виконання результатів технічних і технологічних розробок. Аналізуються технологічні, комерційні, ринкові, організаційні, економічні аспекти і ризики. У цій фазі опрацьовуються організаційні засади здійснення проекту, намічаються джерела інвестування, визначається склад учасників проекту;
2. *Інвестиційна* – є найбільш витратною і погашає основний обсяг

інвестицій. У перебігу цієї фази зводяться будівлі і споруди, здійснюється придбання і монтування обладнання, створюється виробнича інфраструктура, починається дослідний, а слідом за ним і серійний випуск та реалізація продукції. Починаючи з певного часу, проект стає не тільки витратним, але і приносить дохід (тобто настає віддача). У міру завершення інвестиційної фази обсяг інвестиційних витрат починає зменшуватися, об'єм принесеного проектом доходу збільшується, оскільки він поступово виходить на проектну потужність;

3. *Експлуатаційна* – коли дохід від продажу набагато перевищує інвестиційні витрати. Як наслідок, у певний момент загальна сума доходу стає однаковою з вартістю капіталу, вкладеного в проект, що свідчить про досягнення окупності проекту. Потім проект починає поступово застарівати, попит на його продукцію падає, ціна продукту знижується. Це викликає зниження прибутковості проекту. Таким чином, життєвий цикл проекту йде до завершення і щоб уникнути перетворення проекту в збитковий, доцільно його згорнути.

У найбільш загальному вигляді *правила прийняття інвестиційних рішень* включають:

- 1) Визначення проблеми інвестування – пов'язано безпосередньо з оцінкою альтернативних варіантів, визначенням можливих витрат (нічого не робити, розширити наявний бізнес, знайти новий бізнес);
- 2) Визначення природи інвестицій – обумовлює необхідність класифікації інвестицій, а саме:
 - за способом впливу інших можливих інвестицій на доходи даного проекту (залежні і незалежні інвестиції);
 - за галузями (чи пов'язані галузі, в яких плануються інвестиції, з визначальними напрямками технічного прогресу);
 - за ступенем обов'язковості здійснення інвестицій (чи впливають інвестиції на вихід підприємства або галузі з кризи, на підвищення ефективності економіки);
 - за строком окупності і життєвим циклом;

- 3) Оцінку майбутніх витрат і доходів – безпосередньо пов'язана з розрахунками номінальних і реальних грошових потоків, урахуванням темпів інфляції (а відповідно й можливості довгострокових інвестицій);
- 4) Визначення безповоротних витрат – пов'язані з великою невизначеністю за прийняття інвестиційного рішення;
- 5) Дисконтування майбутніх грошових потоків – як обов'язковий етап ухвалення рішень з інвестицій (особливого значення набуває в період кризи та економічної нестабільності).

4.2. Методичні підходи до обґрунтування економічної ефективності інвестиційних проектів

В умовах переваги попиту на інвестиції над їхньою пропозицією підприємству для того, щоб здійснити інвестиційний проект, необхідно орієнтуватися на систему показників, які цікавлять інвестора в даному проекті. Таким чином підприємство за допомогою системи показників упорядковує (організує) процес розробки проекту. Оцінка інвестиційного проекту інвестором за зворотним зв'язком спонукає до дії підприємство, яке таким чином реалізує функцію мотивації. Це, у свою чергу, стимулює менеджерів підприємств до планування певного виду проектів у залежності від критеріїв оцінки потенційного інвестора.

Для того, щоб прийняти раціональне рішення про те, який з інвестиційних проектів вибрати, інвестору потрібно їх адекватно оцінити. Для цього необхідно виробити систему показників і оцінити за нею безліч різнопланових проектів, що пропонуються йому до розгляду. Тобто у цій ситуації для здійснення обґрунтованого вибору інвестору потрібна комплексна оцінка інвестиційної привабливості проекту.

На етапі завершення передінвестиційної стадії розробки проекту, коли практично повністю визначені технічні параметри проекту, найбільш значущими для оцінки його ефективності під час прийняття рішення щодо подальшої реалізації є економічні показники.

Потенційного інвестора цікавлять наступні характеристики

проекту:

- потреба в інвестиціях, яка може бути оцінена з достатньою мірою достовірності на основі планованих масштабів реалізації проекту;
- наявність невизначеності в обсягах продажів, рівень яких залежить як від внутрішніх, так і від зовнішніх факторів.

Необхідним *критерієм прийняття інвестиційного проекту* є позитивне зачення сальдо накопичених реальних грошей у будь-якому часовому інтервалі, де учасники інвестиційної діяльності здійснюють витрати чи одержують доходи. Негативна величина сальдо накопичених реальних грошей свідчить про необхідність залучення учасником додаткових власних чи позикових засобів і відображення цих засобів у розрахунках ефективності.

Оцінка економічної ефективності проекту проводиться на наступних етапах:

- під час оцінки проекту в цілому, де оцінюється економічна ефективність інвестиційних засобів у проект поза зв'язком із джерелом їхнього походження (власні, позикові, внутрішні, зовнішні тощо);
- під час оцінки ефективності використання власного капіталу для фінансування проекту.

Для оцінки економічної ефективності інвестиційного проекту використовуються статичні та динамічні показники, які наведені в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Показники оцінки економічної ефективності проектів

Показники	Статичні	Динамічні
1. Абсолютні (у грошовому вираженні)	▪ Сумарний прибуток; ▪ Средньорічний прибуток	▪ Чистий дисконтований дохід
2. Відносні	▪ Рентабельність інвестицій (ROI); ▪ Коефіцієнт ефективності інвестицій	▪ Індекс доходності; ▪ Внутрішня норма рентабельності інвестицій;
3. Часові (абсолютні)	▪ Період окупності інвестицій	

Статичні методи оцінки економічної ефективності належать до

найбільш простих методів, які використовуються для швидкої наближеної оцінки економічної привабливості проектів. Вони можуть бути реалізовані для застосування на ранніх стадіях експертизи інвестиційних проектів, а також для проектів, що мають відносно короткий інвестиційний період.

До найбільш застосовуваних вказаних статистичних методів належать:

- 1) *Сумарний прибуток* (Π) – визначається як різниця сукупних вартісних результатів (P_t) і витрат, викликаних реалізацією проекту (B_t);
- 2) *Середньорічний прибуток* – є розрахунковим показником, що визначає усереднену величину чистого прибутку, який буде одержаний учасником проекту протягом року. Проект можна вважати економічно привабливим, якщо ці два показники є позитивними, у протилежному випадку проект є збитковим;
- 3) *Рентабельність інвестицій* ($ROI - Return of Investment$) – визначається як відношення річного прибутку (Π) до вкладених у проект інвестицій (I). Цей показник дає можливість не тільки встановити факт прибутковості проекту, але й оцінити ступінь цієї прибутковості. Крім того, для оцінки норми прибутку на повний вкладений капітал у чисельнику до річного прибутку додаються ще й процентні платежі (r), виплачувані кредиторам. Норма прибутку на оплачений акціонерний капітал розраховується як відношення суми річного прибутку і процентних платежів до акціонерного капіталу (I_a);
- 4) *Період окупності* (T_{ok}) – визначає проміжок часу від моменту початку інвестування проекту до моменту, коли чистий дохід від реалізації проекту цілком компенсує початкові вкладення в проект ($T_{ok} = I / \Pi$). Вважається, що чим менший період окупності проекту, тим швидше початкові вкладення повертаються інвестору, тим проект є більш привабливим;
- 5) *Коефіцієнт ефективності інвестицій* (ARR) – розраховується як відношення середньорічного прибутку P_N до середньої величини інвестиції I (коефіцієнт береться у відсотках). Середня величина інвестиції знаходиться шляхом поділу вихідної суми капітальних

вкладень на два, якщо передбачається, що після закінчення терміну реалізації аналізованого проекту всі капітальні витрати будуть списані; якщо допускається наявність залишкової чи ліквідаційної вартості R_V , то її оцінка повинна бути віднята від капітальних вкладень. Метод розрахунку вказаного коефіцієнта має низку істотних недоліків, обумовлених тим, що він не враховує:

- дисконтування показників доходу і часової складової грошових потоків;
- дохід характеризується показником чистого прибутку R_N (балансовий прибуток за мінусом відрахувань у бюджет), тобто метод не враховує різницю між проектами з однаковою сумою середньорічного прибутку та сумою прибутку, що варіює, за роками, а також між проектами, що мають однаковий середньорічний прибуток, але генерований протягом різної кількості років.

В умовах переходу до ринкової економіки перевага віддається **динамічним методам оцінки** економічної ефективності інвестиційних проектів, які дозволяють враховувати фактор часової вартості грошей та базуються на концепції дисконтування чистих грошових потоків.

Принципи оцінки ефективності інвестиційних проектів включають наступні:

1. *Оцінка ефективності інвестиційних проектів* повинна здійснюватися на основі зіставлення обсягу інвестиційних витрат і суми повернення інвестиційного капіталу;
2. *Оцінка обсягу інвестиційних витрат* повинна охоплювати всю сукупність використовуваних ресурсів, пов'язаних з реалізацією проекту;
3. *Оцінка повернення інвестиційного капіталу* повинна здійснюватися на основі показника *чистого грошового потоку*. Цей показник формується за рахунок суми чистого прибутку і амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту. Під час проведення різних видів оцінки цей показник може деталізуватися як по роках, так і за окремими періодами реалізації інвестиційного проекту;

4. У процесі оцінки суми інвестиційних витрат і чистого грошового потоку (NCF) повинні бути приведені до *теперішньої вартості* (PV – Present Value), виняток становить перший етап вказаної оцінки, на якому величина інвестицій дорівнює теперішній вартості;
5. Вибір *ставки дисконтування* повинен бути диференційований для різних інвестиційних проектів. У процесі такої диференціації мають враховуватися рівень ризику, рівень ліквідності, інші індивідуальні характеристики інвестиційного проекту.

Грошовий потік – це сукупність коштів, що реально надходять на рахунок суб'єкта господарювання в результаті реалізації проекту (вхідний грошовий потік) і виплачуються ним зовнішнім агентам (вихідний грошовий потік).

Чистий грошовий потік (NCF – Net Cash Flow) – визначається як різниця між реальним припливом і реальним відтоком коштів, що здійснюється протягом певного інтервалу часу інвестиційного періоду. Чистий грошовий потік складається з набору чистих грошових надходжень за роками, він є результатом інвестиційної діяльності підприємства. Тобто, чистий грошовий потік є сумою чистого прибутку та амортизаційних відрахувань.

Чистий прибуток – різниця між прибутком до оподаткування та податком на прибуток. Прибуток до оподаткування становить різницю між обсягом реалізації та поточними витратами з амортизацією.

Інвестиційні проекти характеризуються грошовими потоками, що мають, як правило, різну інтенсивність протягом окремих інтервалів інвестиційного періоду. При цьому чистий грошовий потік може бути негативним на початковому (інвестиційному) етапі проекту, коли відбуваються інвестиційні витрати за проектом, і приймає позитивне значення на експлуатаційному етапі проекту, коли поточні надходження перевищують розміри поточних платежів.

Для оцінки економічної ефективності проектів варто враховувати різну цінність для потенційних учасників проекту коштів, які одержані або витрачені ними в різні моменти часу. Порівняння різночасових грошових потоків, утворених під час реалізації проекту, здійснюється шляхом їх *дисконтування* – процедури приведення

грошових потоків до єдиного моменту часу.

В економічних розрахунках в якості моменту приведення приймається той, що відповідає початку інвестиційного етапу проекту, тобто початку інвестування проекту, або момент ухвалення рішення про доцільність подальшої реалізації проекту.

Економічне обґрунтування процедури дисконтування будується на припущенні, що потенційний інвестор (власник капіталу), який має у своєму розпорядженні деяку суму коштів, може їх вкласти в певне джерело нагромадження капіталу, наприклад, депозитний рахунок у банку, що гарантує вкладнику визначений дохід у відсотках на рік, і через T років одержить дохід, який дорівнює (4.1):

$$FV = PV (1 + r)^N = PV \times FVIF, \quad (4.1)$$

де FV – майбутня вартість;
 PV – теперішня вартість;
 r – ставка дисконту (rate);
 N – кількість років;

$FVIF = (1 + r)^N$ – фактор майбутньої вартості (Future value interest factor).

Дисконтна ставка (ставка капіталізації) застосовується до майбутніх платежів, щоб урахувати два основних фактори:

- ризик, пов'язаний зі справою (або об'єктом дисконтування);
- невизначеність, пов'язану з фактором часу.

Отже теперішня вартість PV (present value) є для власника капіталу грошовим еквівалентом майбутньої вартості FV (future value) через t років, а величина PV знаходиться наступним чином (4.2):

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^N}. \quad (4.2)$$

Таким чином, майбутньою вартістю інвестиційного проекту виступає чистий грошовий потік NCF (4.3):

$$PV_t = \frac{NCF_t}{(1 + r)^N}. \quad (4.3)$$

Під час вибору ставки дисконту для певного проекту рекомендується виходити з величини можливих для інвестора і гарантованих джерел нагромадження капіталу (наприклад, з депозитного відсотка за вкладом в надійному банку чи відсотка

доходу за державними облігаціями), скорегованих (збільшених) з урахуванням ризику, пов'язаного з інвестиціями в конкретний проект.

Розглянемо основні динамічні методи оцінки економічної ефективності проектів.

1) *Метод розрахунку чистої поточної вартості (NPV – net present value)* заснований на визначенні чистого дисконтованого доходу, який виступає як показник інтегрального економічного ефекту від проекту. Чистий дисконтований дохід NPV розраховується як різниця дисконтованих грошових потоків та інвестицій за інвестиційний період (4.4):

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{NCF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^T \frac{I_t}{(1+r)^t}, \quad (4.4)$$

де NCF_t – чистий грошовий потік у t -му році;

I_t – інвестиції в t -му році;

r – ставка дисконтування;

T – інвестиційний період.

Зокрема, якщо інвестиції в проект вкладено одноразово, то показник NPV може бути розрахований у такий спосіб (4.5):

$$NPV = \sum_{t=0}^T \frac{NCF_t}{(1+r)^t} - I_0, \quad (4.5)$$

де I_0 – одноразові інвестиційні вкладення, що здійснені на інвестиційному (нульовому) інтервалі часу.

Якщо $NPV > 0$, проект варто прийняти. У цьому випадку власник фірми отримає бажані прибутки.

Якщо $NPV < 0$, проект варто відхилити. Власник фірми буде мати збитки від цього проекту.

Якщо $NPV = 0$, проект не прибутковий і не збитковий. У цьому випадку власник фірми не отримає прибутку та й не матиме збитків від здійснення даного проекту, але у той же час обсяги виробництва зростуть і фірма збільшиться за своїми масштабами.

Під час порівняння альтернативних варіантів вкладень економічно вигідним вважається варіант із найбільшою величиною чистого дисконтованого доходу.

Критерій NPV відображає прогностну оцінку зміни економічного потенціалу підприємства у випадку прийняття даного проекту. NPV різних проектів можна використовувати для підсумовування щодо ви-

значення загального ефекту. Критерій NPV передбачає дисконтування грошового потоку за ставкою IRR. Чиста дійсна вартість (це абсолютний показник – основний його недолік) – найбільш універсальний і найбільш досконалий показник для аналізу та вибору інвестиційного проекту.

2) *Індекс прибутковості (PI – profitability index)* – відносний показник, що характеризує співвідношення дисконтованих грошових потоків та інвестицій у проект (4.6):

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{P_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^T I_t / (1+r)^t} . \quad (4.6)$$

Зокрема, якщо інвестиції в проект здійснюються одноразово, то показник PI може бути розрахований у такий спосіб (4.7):

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{P_t}{(1+r)^t}}{I} , \quad (4.7)$$

де I – одноразові інвестиційні витрати, що здійснені на інвестиційному (нульовому) інтервалі.

Правилом прийняття рішень про економічну привабливість проекту є наступне: якщо $PI > 1$, то проект вважається економічно вигідним, у противному разі, якщо $PI < 1$, проект варто відхилити.

3) *Метод рентабельності* використовується для визначення показника внутрішньої рентабельності проекту (*IRR – Internal Rate of Return*), тобто такої ставки дисконту, за якої дисконтована вартість надходжень коштів за проектом дорівнює сумі інвестицій (4.8):

$$\sum_{t=0}^T \frac{P_t}{(1+IRR)^t} = \sum_{t=0}^T \frac{I_t}{(1+IRR)^t} , \quad (4.8)$$

де IRR – ставка внутрішньої рентабельності проекту.

Зокрема, якщо інвестиції в проект здійснюються одноразово, то показник IRR може бути розрахований у такий спосіб (4.9):

$$\sum_{t=0}^T \frac{P_t}{(1+IRR)^t} = I , \quad (4.9)$$

де I – одноразові інвестиційні витрати, що здійснені на

інвестиційному (нульовому) інтервалі.

Проект вважається економічно вигідним, якщо внутрішня рентабельність перевищує мінімальний рівень рентабельності, встановлений для даного проекту. Економічний зміст цього показника полягає в тому, що внутрішня рентабельність проекту визначає темп зростання капіталу, інвестованого в проект. Крім того, цей показник визначає максимально припустиму ставку позичкового відсотка, за якої кредитування проекту здійснюється беззбитково, тобто без використання для виплат за кредит частини прибутку, отриманого на власний інвестований капітал (рис.4.1).

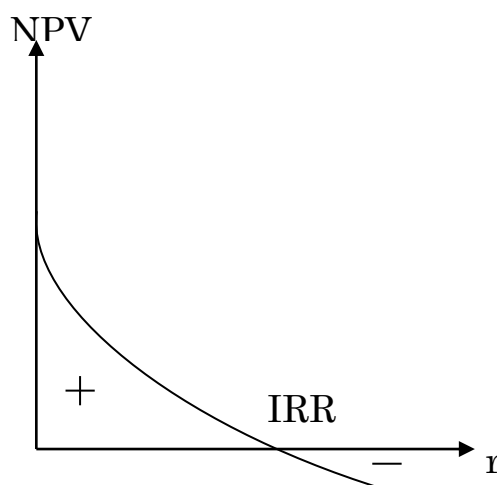


Рис. 4.1. Залежність значення IRR від NPV проекту

Для розрахунку показника внутрішньої норми прибутковості застосовують формулу (4.10):

$$IRR = r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)} * (r_2 - r_1), \quad (4.10)$$

де r_1 — значення коефіцієнта дисконтування, за якого $NPV > 0$;

r_2 — значення коефіцієнта дисконтування, за якого $NPV < 0$.

Точність обчислень обернено пропорційна довжині інтервалу $[r_1; r_2]$, а найкраща апроксимація досягається у випадку, коли довжина інтервалу не перевищує 1 %.

На практиці підприємство використовує різні джерела фінансування. Витрати з цих джерел визначаються за допомогою такого показника як середньозважена вартість капіталу (СВК), або *ціна авансованого капіталу*. Це мінімум повернення коштів на вкладений капі-

тал (як середньозважена величина) з урахуванням питомої ваги всіх джерел у пасиві балансу.

У цьому випадку економічний зміст показника норми рентабельності інвестицій полягає у тому, що підприємство може прийняти будь-яке рішення щодо інвестиційного проекту, але IRR не може бути нижче поточного значення (ціна джерела коштів для даного проекту). Ось чому показник СВК порівнюють з IRR кожного проекту, тобто між ними існує такий зв'язок: $IRR > СВК$ – проект варто прийняти; $IRR < СВК$ – проект варто відхилити; $IRR = СВК$ – проект не прибутковий, не збитковий.

Якщо немає можливості провести розрахунки певних показників та визначити норму рентабельності графічним методом на персональному комп'ютері, то для визначення IRR застосовується інший метод – послідовних ітерацій з використанням табульованих значень множників, що дисконтуються. Для цього за допомогою таблиць обираються два значення коефіцієнта дисконтування $r_1 > r_2$ таким чином, щоб в інтервалі $r_1 \dots r_2$ функція $NPV = f(x)$ змінювала своє значення з «+» на «-» чи з «-» на «+».

Далі для розрахунку використовуються формули 4.11 і 4.12:

$$IRR_1 = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} * (r_2 - r_1) \quad (4.11)$$

чи

$$IRR_2 = r_1 + \frac{f(NPV_1)}{f(NPV_1) - f(NPV_2)} * (r_2 - r_1), \quad (4.12)$$

де r_1 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, за якого $f(r_1) > 0$ ($f(r_1) < 0$);

r_2 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, за якого $f(r_2) < 0$ ($f(r_2) > 0$);

або

r_1 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, які мінімізують позитивне значення показника NPV, тобто $f(r_1) = \min \{f(r_1) > 0\}$;

r_2 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, які мак-

симізують позитивне значення показника NPV, тобто $f(r_2) = \max\{f(r_2) < 0\}$.

Після проведення розрахунку норми рентабельності інвестицій (IRR_1) або (IRR_2) необхідно уточнити отримане значення (IRR_3) за допомогою декількох ітерацій. Спочатку потрібно визначити найближчі цільові значення коефіцієнта дисконтування, за яких NPV змінює знак з «+» на «-». Точність обчислень обернено пропорційна інтервалу ($r_1 \dots r_2$), а найкраща апроксимація з використанням табульованих значень досягається у випадку, якщо довжина інтервалу мінімальна (дорівнює 1 %), тоді r_1 та r_2 – найближчі одне до одного значення коефіцієнта дисконтування, що задовольняють умови (зміна знака функції з «+» на «-»). Шляхом взаємної заміни коефіцієнтів r_1 і r_2 аналогічні умови застосовуються для ситуацій, коли функція змінює знак з «-» на «+».

Логіка критерію IRR така, що норма рентабельності інвестицій показує максимальний рівень витрат, який може бути асоційований за даним проектом, тобто якщо ціна капіталу, що залучається для фінансування, більша за IRR, то проект призведе до збитків і його треба відхилити.

Якщо IRR двох альтернативних проектів більш, ніж ціна коштів усіх джерел, залучених для реалізації цих проектів, то вибір кращого з проектів відповідно до критерію IRR неможливий.

4) *Метод окупності* призначений для визначення періоду окупності (*PP – payback period*) або терміну повернення інвестицій. Економічний зміст цього показника однаковий як для статичного, так і для динамічного методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів. В той же час для динамічного методу розрахунок періоду окупності здійснюється шляхом дисконтування грошових потоків за проектом (4.13):

$$\sum_{t=0}^{PP} \frac{NCF_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=0}^{PP} \frac{I_t}{(1+r)^t}, \quad (4.13)$$

де PP – період окупності інвестицій, визначений динамічним методом.

Період окупності – це сумарний грошовий потік, який відповідно до нарощування інвестування зростає за абсолютним значенням як

відтік коштів. Потім з моменту одержання доходів кумулятивний відтік знижується і у певній часовій точці величина наростаючого потоку дорівнює нулю. Це значить, що сумарні відтоки коштів за період інвестування виявилися однаковими з сумарним доходом, отриманим від початку періоду віддачі інвестицій до часової крапки РР, тобто відбулося відшкодування сумарних інвестицій сумарними доходами, отриманими за певний період. Цей період і називається періодом окупності (рис.4.2).

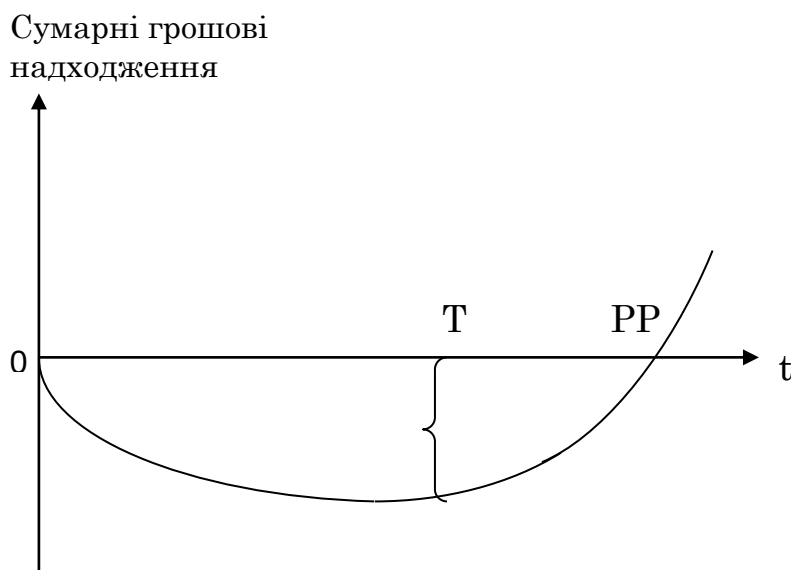


Рис. 4.2. Визначення періоду окупності проекту в залежності від сумарних грошових надходжень

Виділяють два такі терміни, а саме:

- від початку інвестування до часової точки, в якій відбувається відшкодування сумарних інвестицій, сумарними доходами, отриманими за деякий період, – називається *періодом окупності в широкому розумінні*;
- від початку періоду віддачі інвестицій до часової точки, в якій відбувається відшкодування сумарних інвестицій, сумарними доходами, отриманими за деякий період, – називається *періодом окупності у вузькому розумінні*.

У більшості випадків строк окупності, визначений таким чином, не дорівнює цілому числу років (або місяців). Тому виникає задача визначення точної величини періоду окупності, що включає ціле число років і деяку дробову частину року. З цією метою необхідно розрахувати сумарну величину інвестицій і дві сумарні величини

доходу:

- за цілу кількість років повної окупності (n);
- за період, менший, ніж період повної окупності на 1 рік ($n - 1$).

Період окупності визначається наступним чином (4.14):

$$PP = (n - 1) + \frac{\sum_{t=0}^T \frac{I_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^{n-1} \frac{NCF_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^{n-1} \frac{NCF_t}{(1+r)^t}} . \quad (4.14)$$

Зокрема, якщо інвестиції у проект здійснюються одноразово, то показник PP може бути розрахований у такий спосіб (4.15):

$$PP = (n - 1) + \frac{I - \sum_{t=0}^{n-1} \frac{NCF_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^{n-1} \frac{NCF_t}{(1+r)^t}} , \quad (4.15)$$

де I – одноразові інвестиційні витрати, що здійснені на інвестиційному (нульовому) інтервалі.

Очевидно, що якщо період окупності проекту перевищує інвестиційний період, то проект не окупається і є економічно не вигідним.

Таким чином, у табл. 4.2 представлено основні критерії оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів.

Таблиця 4.2

Критерії оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів

Показник	Проект ефективний	Проект неефективний	Проект нейтральний
NPV	NPV>0	NPV<0	NPV=0
PI	PI>1	PI<1	PI=0
IRR	IRR>r	IRR<r	IRR=r
PP	PP<T	PP>T	PP=T

Порівняльна характеристика динамічних методів оцінки інвестиційних проектів наведена в табл. 4.3, з якої можна побачити, що найбільш привабливим критерієм під час вибору інвестиційного проекту є метод розрахунку чистої поточної вартості NPV. На користь цього свідчать два основні аргументи:

Таблиця 4.3

Порівняльна характеристика динамічних методів оцінки інвестиційних проектів

Назва	Характеристика	Переваги	Недоліки	Сфера застосування
Метод розрахунку чистої поточної вартості (NPV)	Базується на різниці величини початкової інвестиції із загальною сумою дисконтованих чистих грошових надходжень, що генеруються нею протягом прогнозованого терміну	1. Дає ймовірнісну оцінку приросту капіталу у випадку прийняття проекту; 2. Адитивний у часовому аспекті	Не враховує розподіл платежів у часі	Може застосовуватись як основний під час оптимізації інвестиційного портфеля
Метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій (PI)	Грунтується на відношенні величини вихідної інвестиції до загальної суми дисконтованих чистих грошових надходжень, що генеруються нею протягом прогнозованого періоду	1. Зручний під час вибору одного проекту з низки альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV, або при формуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним NPV; 2. Відносний	Неадитивний	1. Зручний під час вибору одного проекту з низки альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV; 2. Зручний під час формування портфеля інвестицій з максимальним сумарним NPV
Метод розрахунку норми рентабельності інвестицій (IRR)	Розраховується значення коефіцієнта дисконтування, за якого NPV проекту дорівнює нулю	1. Показує максимальний допустимий рівень витрат, що можуть бути пов'язані з даним проектом; 2. Відносний	1. Не можна застосовувати, якщо NPV змінює знак; 2. Не розрізняє ситуації, коли ціна капіталу змінюється; 3. Показує тільки максимальний рівень витрат	Обмежень немає
Метод визначення терміну окупності (PP)	Вказує період, необхідний для повернення початкових I_0 за допомогою чистих потоків реальних грошей, отриманих за проектом	1. Враховує часові перспективи інвестиційних проектів; 2. Абсолютний	1. Не враховує впливу прибутків останніх періодів; 2. Неадитивний	1. Зручний під час вирішення проблеми прибутковості проекту; 2. Зручний для високо-ризикованих інвестицій

- даний показник аналізує прогнозовану величину приросту капіталу підприємства у випадку реалізації пропонованого інвестиційного проекту;
- прогнозуючи використання декількох інвестиційних проектів, можна підсумовувати показники кожного з них, що дає сумарну величину приросту капіталу у випадку реалізації цих проектів.

Індекс рентабельності PI – є відносним показником, завдяки чому він дуже зручний під час вибору одного проекту з низки альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV, або під час комплектування портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV.

Внутрішня норма рентабельності IRR – під час аналізу альтернативних інвестиційних проектів носить обмежений характер, оскільки:

- вона є відносним показником, і, виходячи з її значення, неможливо зробити висновок про розмір збільшення капіталу підприємства під час розгляду альтернативних проектів;
- даний показник вказує на максимальний відносний рівень витрат, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту, як наслідок, якщо даний показник однаковий для двох інвестиційних проектів, то для вибору між проектами необхідно використовувати інший критерій.

Період окупності – має низку недоліків, які також необхідно враховувати під час аналізу, а саме:

- він не враховує вплив доходів наступних періодів;
- даний показник не має властивості адитивності, тобто для оцінки ефективності інвестиційного портфеля не можна складати показники окупності проектів портфеля.

Інфляція та вартість грошових потоків. Під час аналізу ефективності інвестиційних проектів необхідно також враховувати той факт, що інфляція впливає на вартість грошових потоків, «з'їдаючи» їх купівельну спроможність.

Ринкові процентні ставки містять у собі «інфляційні чекання», тобто інвестори бажають отримати компенсацію за зменшення через інфляцію купівельної спроможності майбутніх грошових потоків і тому вимагають відповідного збільшення процентних ставок. Аналогічно інфляція часто враховується у нормі прибутку *IRR*, що використовується для оцінки проектів.

Норма прибутку, що включає до себе інфляцію, називається *номінальною ставкою*. Можна також дати визначення реальної норми прибутку (тобто без інфляції) на основі прикладу розрахунку номінальної та реальної норми прибутку.

Наприклад, фірма припускає, що інфляція складе 6 %. Встановлюючи номінальну необхідну процентну ставку для інвестиційного проекту, фірма бажає компенсувати інфляційний процес та отримати реальний прибуток у розмірі 8 %.

$$(1 + \text{номінальна } IRR) = (1 + \text{реальна } IRR) \times (1 + \text{ставка інфляції}) = (1 + 0,08) \times (1 + 0,06) = 1,1448.$$

Таким чином, номінальна *IRR* фірми складе 14,48 %. Це означає, що вона дістане реальний прибуток у розмірі 8 % після обліку впливу інфляції.

Неправильно просто додавати реальну *IRR* до ставки інфляції. Інфляція виконує дію множника, тобто грошові потоки повинні щороку збільшуватися на $(1 + \text{ставка інфляції})$, щоб купівельна спроможність залишалася на одному рівні. Зв'язок реальної та номінальної *IRR* можна відобразити двома способами (4.16 і 4.17):

$$\text{Реальна } IRR = \frac{(1 + \text{номінальна } IRR)}{(1 + \text{рівень інфляції})} - 1 ; \quad (4.16)$$

$$\text{Номінальна } IRR = [(1 + \text{реальна } IRR) \times (1 + \text{рівень інфляції})] - 1 . \quad (4.17)$$

Розраховуючи грошові потоки під час аналізу *NPV*, важливо бачити розбіжності між реальною й номінальною *IRR*. Обидві ставки й грошові потоки мають відповідати одне одному. Так, якщо

номінальна *IRR* використовується як дисконтна ставка, то інфляція збільшить номінальний обсяг грошових потоків за певний термін використання капітальних вкладень. З іншого боку, якщо передбачається, що грошові потоки залишаться постійними протягом терміну роботи активів, то треба використовувати реальну *IRR*. Дуже поширена помилка, коли використовуються несумісні комбінації *IRR* і грошових потоків, що призводить до неправильної оцінки *NPV*.

Існує два способи оцінки *NPV* – за номінальною чи реальною ставками. Тому закономірно постає питання: який з них кращий. Відповідь неоднозначна.

Перевага використання номінальної *IRR* разом із грошовими потоками, що враховують інфляцію, визначається тим, що не всі витрати й доходи характеризуються однаковим рівнем інфляції. Наприклад, якщо очікувати загальний рівень інфляції 6 %, а в той же час інфляція витрат на працю може скласти 8 %. З огляду на рівень інфляції для кожного грошового потоку окремо можна визначити їх реальний обсяг.

Таким чином, якщо є доступна інформація для цього способу, то використання номінальних *IRR* і грошових потоків дає краще уявлення про реальну вартість майбутніх грошових потоків. Часто важко передбачити окремі індекси цін для кожного виду витрат і доходів, оскільки як заміну може бути використано загальний рівень інфляції. Безумовно, застосування загального рівня інфляції припускає, що всі грошові потоки коригуються на інфляцію за однією ставкою, тому перевага застосування номінальних *IRR* і грошових потоків зникає.

Такий же результат можна одержати, якщо використовувати загальну ставку інфляції або застосовувати реальні грошові потоки та реальну *IRR*.

4.3. Правила формування портфеля реальних інвестицій

Під час формуванні підприємством *інвестиційного портфеля в*

об'єкти реального інвестування задача оптимізації розподілу інвестицій за декількома проектами виникає у тому випадку, коли воно має на вибір декілька привабливих інвестиційних проектів, але не має змоги брати участь у всіх проектах одночасно, оскільки обмежене у фінансових ресурсах.

Найбільш типовими ситуаціями є просторова і часова оптимізація. Якщо проектів багато, то задача оптимізації вирішується за допомогою методів лінійного програмування.

I. Просторова оптимізація передбачає, що:

- загальна сума фінансових ресурсів на певний період обмежена зверху;
- існує кілька взаємнонезалежних інвестиційних проектів з сумарним обсягом необхідних інвестицій, що перевищують ресурси, які є в наявності у підприємства;
- вимагається скласти інвестиційний портфель, що максимізує сумарний можливий приріст капіталу.

В залежності від того, піддаються розглянуті проекти дробленню або ні, можливі різні способи вирішення задачі, а саме:

1) Розглянуті проекти піддаються дробленню.

Це означатиме, що можна реалізовувати не тільки кожний з аналізованих проектів, але і будь-яку його частину. При цьому береться до розгляду відповідна частка інвестицій і грошових надходжень проекту, яка піддається дробленню.

Послідовність дій така:

1. Для кожного проекту розраховується індекс прибутковості (PI);
2. Проекти упорядковуються за спаданням індивідуальної прибутковості;
3. В інвестиційний портфель включаються перші «n» проектів, які в сумі в повному обсязі можуть бути профінансовані підприємством;
4. Черговий проект береться не в повному обсязі, а лише в тій частині, в якій він може бути профінансований, тобто за залишковим принципом.

Приклад 1. Підприємство має можливість інвестувати 55 тис. дол. США. Ціна джерел фінансування складає 10 %. Потрібно скласти оптимальний інвестиційний портфель, якщо є наступні альтернативні проекти (табл. 4.4):

Таблиця 4.4

Розрахунок показників NPV та PI за проектами

Проект	Інвестиції (I_0), тис. дол.	NCF_1 , тис. дол.	NCF_2 , тис. дол.	NCF_3 , тис. дол.	NCF_4 , тис. дол.	NPV, тис. дол.	PI
А	30	6	11	13	12	2,56	1,083
Б	20	4	8	12	5	2,73	1,136
В	40	12	15	15	15	4,82	1,121
Г	15	4	5	6	6	1,37	1,091

Проект Б має найбільше значення показника PI, тому під час упорядкування за спаданням індивідуальної прибутковості він займе перше місце. Для вказаного проекту Б:

$$PV_1 = \frac{4}{(1 + 0,1)^1} = \frac{4}{1,1} = 3,64;$$

$$PV_2 = \frac{8}{(1 + 0,1)^2} = 6,6;$$

$$PV_3 = \frac{12}{(1 + 0,1)^3} = 9,02;$$

$$PV_4 = \frac{5}{(1 + 0,1)^4} = 3,47.$$

$$NPV_B = (3,64 + 6,6 + 9,02 + 3,47) - 20,0 = 22,73 - 20,0 = 2,73 \text{ тис. дол.}$$

$$PI = \frac{\sum PV}{I_0} = \frac{22,73}{20} = 1,136.$$

Проект В має друге за величиною значення PI, тобто під час упорядкування за спаданням індивідуальної прибутковості він займе друге місце.

Сформуємо оптимальний портфель за умови, що обсяг інвестицій обмежений 55 тис. дол (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

Формування оптимального інвестиційного портфеля

Проект	Інвестиції, тис. дол.	Частка інвестицій, %	Приріст капітала NPV
Б	20	100 %	2,73
В	35	87,5 %	4,22
Всього	55	–	6,95

Відповідь: оптимальний інвестиційний портфель, тобто максимальний сумарний можливий приріст капіталу, буде включати в себе проект Б і проект В в частці 87,5 %.

2) Розглянуті проекти не піддаються дробленню.

У цьому випадку оптимальну комбінацію знаходять послідовними переглядами всіх можливих варіантів поєднання проектів із розрахунком сумарного NPV для кожного варіанта. Оптимальною буде комбінація з максимальним сумарним NPV (приростом капіталу).

Приклад 2. Скласти оптимальний портфель за умов прикладу 1 (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

Розрахунок NPV різних інвестиційних портфелів

Варіант	Сумарне інвестування	NPV
А+Б	30+20=50	2,56+2,73=5,29
А+Г	30+15=45	2,56+1,37=3,93
Б+Г	20+15=35	2,73+1,37=4,10
В+Г	40+15=55	4,82+1,37=6,19

Відповідь: оптимальним є інвестиційний портфель, що включає проекти В і Г, забезпечує максимальний сумарний NPV = 6,19 і потребує інвестиції у розмірі 55 тис. дол.

II. Часова оптимізація передбачає, що:

- загальна сума фінансових ресурсів, доступних для фінансування в планованому році, обмежена зверху;
- є декілька доступних незалежних інвестиційних проектів,

які в силу обмеженості інвестиційних ресурсів не можуть бути одночасно реалізовані в планованому році, однак у наступному запланованому році проекти, що залишилися, або їх частини можуть бути реалізовані;

- потрібно оптимально розподілити проекти за декількома рокам.

Для формування оптимального портфеля за кожним проектом розраховується індекс можливих втрат, які характеризують відносну втрату NPV, у разі якщо проект буде відкладений до виконання на рік.

Проекти з мінімальними значеннями індексу можуть бути відкладені на наступний рік.

Приклад 3. За умовами прикладу 1 скласти оптимальний інвестиційний портфель на 2 роки, у разі якщо обсяг інвестицій на планований рік обмежений сумою 70 тис. дол.

Визначимо втрати NPV у випадку відстрочення реалізації проекту на один рік (табл. 4.7).

Таблиця 4.7

Втрати NPV у разі відстрочення проекту на один рік

Проект	NPV ₁ у році 1	Дисконтування	NPV ₂ у році 2	Втрати NPV	Обсяг інвестицій	Індекс можливих втрат
[1]	[2]	[3]	[4]=[2]*[3]	[5]=[2]-[4]	[6]	[7]=[5]/[6]
А	2,56	$1/(1+0,1)^1 = 0,9091$	2,33	0,23	30	0,0077
Б	2,73	0,9091	2,48	0,25	20	0,0125
В	4,82	0,9091	4,38	0,44	40	0,0110
Г	1,37	0,9091	1,25	0,12	15	0,0080

Оптимізуємо розподіл реалізації інвестиційних проектів на два роки (табл. 4.8).

Таблиця 4.8

Формування інвестиційного портфелю на два роки

Проект	Інвестиції, тис. дол.	Частка інвестицій, що включена до портфеля, %	Приріст капіталу, NPV, тис. дол.
1. Інвестиції у першому році			

Закінчення табл.4.8

Б	20	100 %	2,73
В	40	100 %	4,82
Г	10	66,7 %	0,91
Всього за 1-й рік	70	—	8,46
2. Інвестиції у другому році			
Г	5	33,3 %	$0,46 \times 0,9091 = 0,42$
А	30	100 %	$2,56 \times 0,9091 = 2,33$
Всього за 2-й рік	35	—	2,75
Всього за два роки	105	—	11,21

Відповідь: якщо обсяг інвестицій на один планований рік обмежений сумою 70 тис. дол., то під час формування портфеля проектів із загальною інвестиційною потребою у 105 тис. дол. сумарний приріст капіталу складе за два роки 11,21 тис. дол. (тобто $8,46 + 2,75$). Загальні втрати складуть (сума NPV за перший рік мінус дисконтована сума NPV за другий рік) 0,27 тис. дол. і будуть мінімальними у порівнянні з іншими варіантами формування портфеля і розподілом інвестиційних проектів за роками.

4.4. Розробка бізнес-планів інвестиційних проектів

Бізнес-план являє собою стандартний документ, в якому детально обґрунтовується концепція, призначена для реалізації інвестиційного проекту, та наводяться основні його характеристики.

Найважливішою задачею розробки бізнес-планів є проблема залучення й обґрунтування інвестицій і кредитів, у тому числі закордонних, необхідних для здійснення проектів техніко-технологічного переоснащення або реконструкції підприємств. У цьому випадку бізнес-план реальних форм інвестування необхідний як основний інструмент, що дає можливість вибору того або іншого (альтернативного) варіанту інвестування і підтверджує гарантованість його повернення на основі ефективного використання.

Підходи до розробки та викладення бізнес-плану диференціюються залежно від характеру інвестиційного проекту: для великих підприємств розробляється повний варіант (40–50 стор.) через підвищений рівень ризиків, а для малих та середніх – короткий варіант бізнес-плану (10–15 стор.).

У цей час не існує єдиної методики підготовки бізнес-плану. У відповідності зі стандартами UNIDO структура бізнес-плану має наступний вигляд:

1. Резюме.
2. Опис підприємства і галузі.
3. Опис продукції (послуг).
4. Маркетинг і збут продукції.
5. Виробничий план.
6. Організаційний план.
7. Фінансовий план.
8. Спрямованість і ефективність проекту.
9. Ризики і гарантії.

Резюме – це самостійний рекламний документ, в якому містяться основні положення всього бізнес-плану. Це єдина частина проекту, яку читає більшість потенційних інвесторів.

У резюме повинна бути інформація про:

- короткий опис інвестиційного проекту;
- необхідний розмір інвестицій;
- терміни повернення інвестицій;
- отримуваний в результаті реалізації проекту прибуток;
- достовірність цих даних.

Характеристика галузі, в якій реалізується інвестиційний проект. Розглядається вплив зовнішнього середовища на перспективність і ефективність розвитку інвестиційного проекту, а також відповідність галузевій спрямованості інвестиційного проекту до завдань економіки країни.

Характеристика продукції (послуг) включає в себе:

- відмінні характеристики і привабливість для покупців;
- переваги відносно інших товарів;

- конкурентоспроможність товару;
- період життєвого циклу і вдосконалення техніки і технології;
- необхідну форму правового захисту (патент, авторське право тощо).

Розміщення об'єкта – розглядаються потенційні переваги розташування об'єкта з позицій наближеності до ресурсів (сировина, кадри) або до ринків збуту. Необхідно знати ринкову вартість земельної ділянки і прилеглих територій.

Аналіз ринку включає в себе:

- характеристику потенційних споживачів даного товару;
- види продукції і послуг з оцінкою попиту на даному ринку за останні декілька років;
- прогноз можливого обсягу продажу продукції для різних інвестиційних проектів на найближчі декілька років;
- оцінку рівня і динаміки цін на продукцію;
- оцінку рівня конкуренції.

Потенційний обсяг і структура виробництва продукції, послуг – визначається в три етапи:

- перший етап – визначається загальний обсяг запланованого випуску продукції в середньому за рік і деталізується за роками;
- другий етап – аналогічні розрахунки проводяться за всім асортиментом продукції, що випускається;
- третій етап – результати диференціюються за роками майбутнього періоду.

Забезпеченість випуску продукції основними ресурсами – оцінюється:

- потреба в ресурсах у даному регіоні країни, інших регіонах країни, зарубіжних країнах;
- забезпеченість випуску продукції сучасними технологіями;
- забезпеченість сучасним обладнанням, спорудами, об'єктами виробничої інфраструктури;
- забезпеченість кадрами відповідної кваліфікації.

Стратегія маркетингу. Виділяється як самостійний розділ у

наступних випадках:

- під час виходу на ринок з принципово новою продукцією;
- під час впровадження на інші регіональні ринки;
- за високого рівня конкуренції на відповідному товарному ринку даного регіону.

Управління реалізацією інвестиційного проекту включає визначення:

- організаційно-правової форми інвестора;
- характеристик керівника, підрядників, субпідрядників.

Оцінка ризиків і форми їх страхування здійснюється у відповідності до загальної стратегії компанії. До ризиків, які найчастіше стосуються інвестиційних проектів, належать:

- ризик істотної затримки початку реалізації інвестиційного проекту. Форма страхування – розробка ефективних профілактичних заходів з метою попередження ризиків;
- ризик несвоєчасного завершення будівельно-монтажних робіт з інвестиційного проекту. Форма страхування – створення страхових (резервних) фондів для покриття збитків;
- ризик істотного перевищення розрахованої кошторисної вартості проекту. Форма страхування – чітке визначення обов'язків і відповідальності всіх учасників інвестиційного проекту, розподіл між ними збитків;
- ризик невиходу на заплановані показники зовнішньоекономічної діяльності. Форма страхування – отримання від органів влади, зовнішнє страхування окремих ризиків у страхових компаніях;
- ризик зниження запланованого рівня ефективності діяльності та збільшення періоду окупності капіталу та ін.

Фінансовий план включає, зокрема:

- графік потоку інвестицій, пов'язаних із будівництвом, розширенням, технічним переозброєнням і введенням об'єкта в експлуатацію;
- план доходів і витрат, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту, а саме: валовий дохід від реалізації

продукції; сума поточних витрат під час експлуатації (повна собівартість, у тому числі за елементами й статтями витрат); податкові платежі за рахунок собівартості; податки, що включаються до ціни; валовий прибуток; податкові й інші платежі за рахунок прибутку; чистий прибуток; грошовий потік (чистий прибуток та амортизація основних фондів);

- визначення точки беззбитковості інвестиційного проекту, яка показує, за якого обсягу продажу товару буде досягнуто самоооплатність господарської діяльності об'єкта інвестування на стадії його експлуатації;
- визначення періоду окупності або повернення інвестицій, вкладених у проект.

Стратегія фінансування інвестиційного проекту описує:

- можливі джерела фінансування інвестиційного проекту;
- склад найбільш привабливих джерел капіталу;
- форми залучення інвестицій.

Розроблений бізнес-план надає можливість ініціаторам інвестиційного проекту всебічно оцінити доцільність його реалізації і очікувану ефективність.

Запитання для самоконтролю

1. Надайте визначення та охарактеризуйте види інвестиційних проектів.
2. Які існують фази розробки інвестиційних проектів? Надайте характеристику цих фаз.
3. Який порядок вирішення елементарної інвестиційної задачі?
4. Які існують методичні підходи до обґрунтування економічної ефективності інвестиційних проектів?
5. Охарактеризуйте критерії економічної ефективності інвестиційних проектів.
6. Як здійснюється вибір варіанта інвестиційного проекту за показниками ефективності?

7. Які існують принципи формування портфеля інвестицій у реальні об'єкти?
8. Надайте характеристику видів інвестиційних ризиків інвестиційного проекту та їх страхування.
9. У якій послідовності здійснюється розробка бізнес-планів інвестиційних проектів? Охарактеризуйте їх складові.

Тестові завдання

1. Елементарна інвестиційна задача – це:
 - а) спосіб вирахування прибутку від вкладення коштів;
 - б) задача вкладення прямих інвестицій;
 - в) методика прийняття інвестиційного рішення.
2. Дисконтування – це:
 - а) приведення вартості грошових потоків до моменту закінчення інвестиційного проекту;
 - б) приведення вартості грошових потоків до початкового моменту часу;
 - в) фінансова операція, що передбачає щорічний внесок грошових коштів.
3. Теперішня вартість майбутніх грошей – це:
 - а) «впевнена» частина від прогнозного обсягу грошових потоків;
 - б) сьогоднішнє значення ризикованої частини майбутніх доходів;
 - в) сьогоднішні обсяги надходжень від реалізації інвестиційного проекту.
4. Чиста теперішня вартість – це:
 - а) різниця між валовим доходом та амортизаційними відрахуваннями;
 - б) різниця між сьогоднішньою вартістю та початковими

інвестиціями;

в) різниця між валовими та чистими інвестиціями.

5. Інвестиційний проект – це:

а) співвідношення фінансових витрат і результатів, що забезпечують необхідну норму прибутковості;

б) об'єкт реального інвестування, що намічається до реалізації у формі придбання, нового будівництва, розширення, реконструкції тощо на основі розгляду й оцінки бізнес-плану;

в) стандартний документ, у якому детально обґрунтовується концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту та наводяться основні його характеристики.

6. Визначте фазу розробки інвестиційного проекту, на якій створюється бізнес-план:

а) передінвестиційна;

б) інвестиційна;

в) експлуатаційна.

7. Метод визначення чистого дисконтованого доходу побудований на визначенні:

а) ефективності реалізації інвестиційного проекту;

б) ефекту від реалізації інвестиційного проекту;

в) терміну повернення інвестицій, що були вкладені в проект;

г) ставки дисконтування, за якої інвестування в проект є беззбитковим.

8. Метод визначення індексу доходності побудований на визначенні:

а) терміну повернення інвестицій, що були вкладені в проект;

- б) ставки дисконтування, при якій інвестування в проект є беззбитковим;
- в) співвідношення суми дисконтованих грошових потоків та інвестицій в проект;
- г) різниці між сумою дисконтованих грошових потоків та інвестицій в проект.

9. Метод розрахунку внутрішньої норми рентабельності побудований на визначенні:

- а) терміну повернення інвестицій, що були вкладені в проект;
- б) різниці між сумою дисконтованих грошових потоків та інвестицій в проект;
- в) ставки дисконтування, за якої інвестування в проект є беззбитковим;
- г) співвідношення суми дисконтованих грошових потоків та інвестицій в проект.

10. Метод розрахунку періоду окупності інвестицій побудований на визначенні:

- а) співвідношення суми дисконтованих грошових потоків та інвестицій у проект;
- б) різниці між сумою дисконтованих грошових потоків та інвестицій у проект;
- в) ставки дисконтування, за якої інвестування в проект є беззбитковим;
- г) терміну повернення інвестицій, вкладених в проект.

11. Найбільш привабливим критерієм під час вибору інвестиційного проекту є:

- а) чистий дисконтований дохід;
- б) індекс доходності;
- в) внутрішня норма рентабельності;
- г) період окупності інвестицій.

Практичні завдання

Завдання 1. Інвестор планує вкласти 21 000 дол. США в інвестиційний проект. Грошові потоки, які заплановано одержати за 3 роки від реалізації проекту, складають 6 000, 1 000 та 15 000 дол. США. Ризик за проектом складає 25 %. Депозит у банку видається під 10% річних, ставка рефінансування НБУ – 8 %. Гранична ставка доходності за проектами, якими займається фірма, складає не менше 10 %. Визначити, чи слід інвестувати в такий проект.

Завдання 2. Підприємство розглядає інвестиційний проект придбання нової технологічної лінії. Вартість лінії (ціна придбання + перевезення + монтаж) складає 35 тис. дол. США. Термін експлуатації лінії 5 років. Амортизаційні відрахування проводяться за методом прямолінійної амортизації; суми, виручені від ліквідації устаткування, покривають видатки із його демонтажу. Обсяг реалізації продукції та поточні витрати подано у таблиці 4.9. Визначити дисконтований чистий грошовий потік, якщо ставка дисконтування становитиме 20 %. Результати обчислень представити у вигляді таблиці. Розрахуйте динамічні показники оцінки економічної ефективності інвестиційного проекту та зробіть висновок про доцільність його реалізації.

Таблиця 4.9

Показники	Роки				
	1	2	3	4	5
1. Обсяг реалізації, дол. США	20 500	22 500	20 400	18 000	16 000
2. Поточні витрати, дол. США	5 600	5 800	5 000	4 500	4 000

Завдання 3. Розгляньте проекти А, Б і В, наведені в таблиці 4.10:

Таблиця 4.10

Проект	Початкові інвестиції (I_0), дол. США	Потоки грошових коштів (NCF_i) в дол. США			
		NCF_1	NCF_2	NCF_3	NCF_4

А	2 000	1 000	1 000	3 000	0
Б	1 000	0	1 000	2 000	3 000
В	3 000	1 000	1 000	3 000	5 000

1) Які періоди окупності кожного з проектів, якщо ставка дисконтування складає 20 %?

2) За умови, що ви маєте намір використати метод окупності, а період окупності дорівнює 2 роки, на який із проектів ви погодитесь?

3) Якщо період окупності дорівнює 3 роки, який із проектів ви виберете?

4) Якщо альтернативні витрати складають 12 %, які проекти будуть мати позитивні чисті приведені вартості?

5) Якщо альтернативні витрати менше за 12 %, то за допомогою методу внутрішньої норми доходності визначте, який проект ви повинні прийняти: по-перше, якщо ви можете здійснити усі проекти, по-друге, якщо ви можете здійснити лише один із проектів?

6) Чи правильне наступне твердження: «Якщо фірма використовує один період окупності для всіх проектів, ймовірно, вона схвалить занадто багато короткострокових проектів»?

7) Зробіть висновок, чи завжди буде кращий проект, у якого вища внутрішня норма доходності. Обґрунтуйте відповідь.

Завдання 4. Підприємство має можливість інвестувати 45 млн. дол. США. Ціна джерел інвестування 12 %. Необхідно скласти оптимальний інвестиційний портфель, якщо маються наступні альтернативні проекти, представлені в табл. 4.11:

Таблиця 4.11

Проект	Початкові інвестиції (I_0), млн дол. США	Потоки грошових коштів (NCF_t) в млн дол. США			
		NCF_1	NCF_2	NCF_3	NCF_4
А	12	6	5	4	3
Б	24	8	10	6	10
В	30	12	10	12	15
Г	20	10	10	6	8

Література

Використана література

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст]. Т.1 / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. – 536 с.
2. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2003. – 480 с.
3. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2000. – 160 с.
4. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент. Навчально-практичний посібник / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Х. : ХНЕУ, 2009. – 256 с.
5. Інвестиційний менеджмент : навч. посібн. / під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид., доопрац. і доп. – Х. : ІНЖЕК, 2005. – 664 с.
6. Інвестиційний менеджмент : підручн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І., Коюда О. П., Великий Ю. М. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 511 с.
7. Інвестування: навч. посібн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 404 с.
8. Инновационный менеджмент : справочное пособ. / под ред. П. Н. Завлина, А. К. Казанцева, Л. Э. Миндели. – СПб. : Питер, 1997. – 600 с.
9. Ковалев В. В. Методы оценки инвестиционных проектов / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 144 с.
10. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту : навч. посібн. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Кондор, 2008. – 340 с.
11. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов / рук. авт. колл. В. В. Коссов, В. Н. Лившиц, А. Г. Шахназаров – М.: Экономика, 2000. – 264с.

12. Методичні рекомендації до виконання самостійної роботи з навчальної дисципліни «Інвестування» для студентів спеціальності 7.050103 заочної форми навчання / укл. І. В. Юлегіна. – Х. : ХНЕУ, 2006. – 60 с.
13. Мир управления проектами / под ред. Х. Решке, Х. Шелле ; пер. с англ. – М. : Аланс, 1993. – 304 с.
14. Определение финансово-экономической эффективности инвестиций с использованием принципов ЮНИДО : учебн.-метод. пособ. – Казань : Казан. гос. техн. ун-т., 1995. – 12 с.
15. Управління інвестиціями на підприємстві / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко та ін. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
16. Федоренко В. Г. Інвестування : підручн. / В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2008. – 448 с.

Рекомендована література

1. Грідасов В. М. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / В. М. Грідасов, С. В. Кривченко, О. Є. Ісаєва. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 164 с.
2. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
3. Липсиц И. В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа : учебн.-справочн. пособ. / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. – М. : БЕК, 1996. – 304 с.
4. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений / Д. Норткотт; пер. с англ. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 352 с.
5. Пересада А. А. Основы инвестиционной деятельности / А. А. Пересада. – К. : Либра, 1996. – 432 с.
6. Пушкар О. І. Управління великомасштабними проектами : навч. посібн. / О. І. Пушкар. – Х. : ХДЕУ, 2000. – 248 с.
7. Фінанси зарубіжних корпорацій: навч. посібн. / за ред. В. М. Федосова. – К. : Либідь, 1993. – 248 с.

8. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 384 с.
9. Ястремская Е. Н. Инвестирование. Конспект лекций / Е. Н. Ястремская. – Х. : РИО ХГЭУ, 1999. – 84 с.

Словник термінів

Інвестиційний проект – це об’єкт реального інвестування, що намічений до реалізації у формі придбання нового будівництва, розширення, реконструкції на основі розгляду і оцінки бізнес-плану.

Критерієм прийняття інвестиційного проекту є позитивне значення сальдо накопичених реальних грошей у будь-якому часовому інтервалі, де учасники інвестиційної діяльності здійснюють витрати чи одержують доходи.

Статистичні методи оцінки економічної ефективності – використовуються для швидкої наближеної оцінки економічної привабливості проектів і можуть бути реалізовані для застосування на ранніх стадіях експертизи інвестиційних проектів, а також для проектів, що мають відносно короткий інвестиційний період.

Динамічні методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів дозволяють враховувати фактор часової вартості грошей та базуються на концепції дисконтування чистих грошових потоків.

Чистий грошовий потік (NCF) – визначається як різниця між реальними припливом і відтоком коштів, що здійснюється протягом певного інтервалу часу інвестиційного періоду, а також є сумою чистого прибутку та амортизаційних відрахувань.

Дисконтування – процедура приведення грошових потоків до єдиного моменту часу.

Дисконтна ставка (ставка капіталізації) застосовується до майбутніх платежів – з метою урахування двох основних факторів: ризику, пов’язаного зі справою (або об’єктом дисконтування);

невизначеністю, пов'язаною з фактором часу.

Метод розрахунку чистої поточної вартості (NPV) – побудований на визначенні чистого дисконтованого доходу як різниці дисконтованих грошових потоків та інвестицій за весь інвестиційний період і виступає як показник інтегрального економічного ефекту від проекту.

Індекс прибутковості (PI) – відносний показник, що характеризує співвідношення дисконтованих грошових потоків та інвестицій у проект.

Метод рентабельності – використовується для визначення показника внутрішньої рентабельності проекту IRR, тобто такої ставки дисконту, за якої дисконтована вартість надходжень коштів за проектом дорівнює сумі інвестицій.

Метод окупності призначений для визначення періоду окупності PP або терміну повернення інвестицій.

Період окупності в широкому розумінні – це термін від початку інвестування до часової точки, в якій відбувається відшкодування сумарних інвестицій сумарними доходами, отриманими за деякий період.

Період окупності у вузькому розумінні – це термін від початку періоду віддачі інвестицій до часової точки, в якій відбувається відшкодування сумарних інвестицій сумарними доходами, отриманими за деякий період.

Номінальна ставка – це норма прибутку, що включає до себе інфляцію.

Бізнес-план – це стандартний документ, в якому детально обґрунтовується концепція, призначена для реалізації інвестиційного проекту, наводяться основні його характеристики.

Резюме інвестиційного проекту – це самостійний рекламний документ, в якому містяться основні положення всього бізнес-плану, а також наведена інформація про: необхідний розмір інвестицій; терміни повернення інвестицій; отримуваний в результаті реалізації проекту прибуток; достовірність цих даних.

Розділ 5. Особливості інноваційно-інвестиційної діяльності

Ключові слова: інновації, інноваційна діяльність, інноваційно-інвестиційне коло, технологічні уклади, комерціалізація технологій, інноваційна інфраструктура, наукові парки, технопарки, технополіси.

- 5.1. Основні поняття інноваційної діяльності. Інноваційно-інвестиційне коло
- 5.2. Вплив технологічних інновацій на економічний розвиток суспільства. Технологічні уклади та інвестиційне забезпечення технологічних змін
- 5.3. Комерціалізація і трансфер технологій. Венчурне підприємництво
- 5.4. Інноваційна інфраструктура. Наукові парки, технопарки, технополіси та особливості їх функціонування в Україні

5.1. Основні поняття інноваційної діяльності. Інноваційно-інвестиційне коло

Потреби людей у будь-якій сфері діяльності зростають із випередженням (порівняно з можливостями їх задоволення) з року в рік разом із збільшенням чисельності населення, а незадоволені потреби – породжують конфлікти. Необхідно знову і знову винаходити способи задоволення цих потреб. При цьому в силу вступає закон змагання (конкуренції в ринковій економіці). Той, хто першим і найбільш вдало здійснив назрілу інновацію, винагороджується надприбутком або політичним, соціокультурним успіхом, перемогою у війні тощо. Отже, інновації – це загально соціологічна закономірність, двигун і спонукальний мотив прогресу суспільства у всій його багатогранності.

Ініціаторами інновацій в сучасну епоху можуть бути:

- *вчені*, що відкрили нові закономірності розвитку і запропонували ефективні способи використання цих закономірностей природи, суспільства, техніки, організації воєн;
- *винахідники* (ними можуть бути і вчені, але далеко не завжди),

які зуміли запропонувати нововведення, якому немає прямих аналогів у світі, метод застосування його на практиці, подали заявку на патент;

- *підприємці, менеджери, банкіри, інвестори*, що розробляють нові форми організації виробництва, господарської діяльності і управління, фірми, які вкладають капітал у здійснення інновацій;
- *люди творчих професій*, які вносять вклад в оновлення духовної сфери, в тому числі: вчені, які висувають нові гіпотези, концепції, теорії та роблять наукові відкриття; письменники, художники, архітектори, музиканти, діячі кіно і телебачення, що формують нові художні стилі і школи; педагоги та організатори освіти, що запропонували і використовують нові форми і методи; засновники нових етичних учань і релігійних течій;
- *політичні та державні діячі*, які створюють нові політичні партії, форми політичної боротьби, державні утворення, правові норми, форми міждержавних відносин;
- *воєначальники*, що запропонували більш ефективні способи ведення бойових дій, озброєнь.

Відповідно до «Рекомендацій Організації економічної співпраці і розвитку (ОЕСР) щодо збирання та інтерпретації даних про технологічні інновації» – Керівництві Осло (1992 р.) можна для випадку вузької практичної спрямованості сформулювати наступне визначення: **«інновація** – це новоутворені або вдосконалені конкурентоспроможні технологія, продукція або послуги, а також організаційні технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного та іншого характеру, які суттєво поліпшують структуру і якість виробництва або соціальну сферу».

Згідно з постановою Керівництва Осло, *предметний зміст інновацій* визначається наступним чином:

- *продуктова інновація* (product innovation) – це продукція, що пройшла технічне (конструктивне, технологічне, дизайнерське тощо) удосконалення різного роду ступеня, у результаті чого споживач отримує можливість задовольняти як нові, так і існуючі потреби, але вже на якісно новому рівні;

- *процесна інновація* (process innovation) – це інновації, спрямовані на створення нових процесів. Ідеться про створення нових технологій у виробництві та реалізації продукції, конструюванні (проектуванні), наукових і прикладних дослідженнях, розробку нових методів організації та управління.

Відомий російський вчений Ю. Яковець запропонував один із варіантів класифікації різноманітного світу інновацій. Безумовно, це не виняткова і не закінчена класифікація, але вона допоможе в розумінні основних проблем багатогранного феномена інновацій, який із більшою або меншою глибиною перетворює і модифікує всі сторони життя суспільства.

Так *за сферою застосування інновацій* запропонована наступна їх класифікація:

- *технологічні* інновації спрямовані на розширення асортименту і поліпшення якості вироблених товарів і послуг (*інновація-продукт*) або використовуваних при цьому технологій (*інновація-процес*). Саме вони лежать в основі задоволення зростаючих, все більш різноманітних особистих, виробничих та інших потреб, заповнення і поновлення ринків товарів і послуг, підвищення ефективності виробництва, зміни моделей і поколінь техніки, технологічних укладів та технологічних способів виробництва;
- *екологічні* інновації забезпечують раціональне, більш економне використання залучених у виробництво природних ресурсів, ефективніші методи їх відтворення (пошуку і розвідки родовищ корисних копалин, вирощування лісів, меліорації і рекультивації земель тощо) і зменшення шкідливих викидів у навколишнє середовище. Цей вид інновацій тісно пов'язаний з технологічними інноваціями і нерідко може розглядатися як їх різновид, але у них особлива цільова функція;
- *економічні* нововведення знаходять вираження у використанні більш ефективних форм організації, спеціалізації, кооперування, концентрації, диверсифікації виробництва, методів організації праці, нових фінансово-кредитних інститутів та інструментів, видів цінних паперів, управління економічними процесами, прогнозування їх динаміки і зміни кон'юнктури;

- *соціально-політичні* інновації включають нові форми організації суспільних рухів і політичних партій, надання допомоги безробітним, пенсіонерам, дітям, організації охорони здоров'я;
- *державно-правові* інновації представлені використанням нових форм організації державної влади (законодавчої, виконавчої, судової) та управління на муніципальному, регіональному, національному і міждержавному рівнях, прийняттям або коректуванням правових документів, організації виборів і поновленням державних органів;
- інновації *в духовній сфері* виражаються в наукових відкриттях, винаходах, гіпотезах, концепціях, теоріях, конструкторських ідеях, художніх, музичних, літературних та архітектурних стилях, театральних, кіно- та теле- нововведеннях, використанні більш ефективних форм освіти (педагогіки, методики, організації); висуванні і закріпленні нових етичних норм, релігійних учень, ідеологічних устремлінь;
- інновації *військові і в області правопорядку* включають нові способи ведення бойових дій, організації збройних сил і сил правопорядку, підтримання безпеки громадян і держави, боротьби з кримінальними структурами, профілактики правопорушень.

Крім того, *за характером, рівнем новизни, тривалості та наслідків* інновації поділяються на:

- *епохальні інновації* – здійснюються раз на кілька століть, тривають десятиліттями, ведуть до глибоких трансформацій тієї чи іншої сфери життя суспільства і знаменують перехід до нового технологічного або економічного способу виробництва і соціокультурного ладу. В якості прикладів можна навести освоєння землеробства і скотарства, появу писемності, створення держави, промислову революцію, науково-технічну революцію, поширення глобалізації, створення вогнепальної і термоядерної зброї;
- *базисні інновації* – виражаються в радикальній зміні технологічної бази та способів організації виробництва, державно-правового та соціокультурного ладу, духовного життя

тощо. Хвилі базисних інновацій в останні століття спостерігаються приблизно раз на 50 років під час переходу до чергового технологічного укладу (кондратьєвського циклу), радикальних перетворень в інших сферах суспільства в межах пануючого технологічного та економічного способів виробництва, політичного та соціокультурного ладу тощо. Прикладами можуть служити формування акціонерних товариств, монополій, державно-монополістичного капіталізму в межах індустріального способу виробництва. Базисні інновації знаходять також вираження у створенні нових галузей, форм організації виробництва, державно-правових інститутів, наукових і художніх шкіл тощо;

- *поліпшуючі інновації* – спрямовані на розвиток і модифікацію базисних інновацій, поширення в різних сферах з урахуванням їх специфіки. Потоки поліпшуючих інновацій слідують за хвилями базисних, вони набагато численніші, але відрізняються значно меншою новизною і більш коротким життєвим циклом. Принесений кожною з них ефект зазвичай не настільки глобальний, як у базисних нововведеннях, але в силу масовості ефект від них більший. Саме в поліпшуючих інноваціях знаходить вираження дух новаторства, властивий мільйонам лідерів у різних сферах життя суспільства;
- *мікроінновації* – спрямовані на поліпшення окремих параметрів продукції, що випускається, використовуваної технології, економічних, соціальних, політичних систем тощо і зазвичай не приносять значного ефекту;
- *псевдоінновації* – категорія, яка виражає хибні шляхи людської винахідливості, спрямовані на часткове поліпшення і продовження агонії застарілих у своїй основі, приречених на відхід з історичної арени технологій, суспільних систем та інститутів. Як виняток, це може вдихнути нове життя в застарілий інститут, спонукати його на новий виток спіралі життєвого циклу. Але зазвичай вони породжуються силою звички, консерватизмом дії, гальмують суспільний прогрес. Псевдоінновації, як правило, мають місце на заключній фазі

життєвого циклу системи, що відходить, коли вона вже в основному вичерпала свій потенціал, але прагне за допомогою видимості поновлення зберегти свою нішу в новому світі;

- *антиінновації* – категорія для позначення тих нововведень, які носять реакційний характер, позначають крок назад в тій чи іншій сфері людської діяльності.

Інновації мають різну *просторову сферу*. Епохальні і базисні інновації поступово охоплюють, поширюючись з епіцентру, практично всю населену територію планети, глибоко її трансформуючи. Поле діяльності поліпшуючих інновацій може бути обмежено територією країни, регіону, міста, а найдрібніші з них обмежуються одним підприємством, організацією або колективом (точкові інновації).

Динамічність інновацій визначається тим, що їхній появі передують тривалий період наукових розробок, дослідних випробувань та засвоєння новинок у виробництві. Як наслідок, динамічність інновацій визначає необхідність їх вивчення з позиції життєвих циклів.

Життєвий цикл інновації – це період від зародження ідеї, розроблення, створення, впровадження, поширення, використання інновації, до її утилізації (занепаду). Послідовність цих процесів дістала назву *інноваційного процесу*, до основних елементів якого належать: ініціація, випуск (виробництво), реалізація, просування інновацій, оцінювання їх економічної ефективності, дифузія (поширення) інновацій. Тобто сутність інноваційного процесу можна визначити у двох напрямках:

- 1) у *вузькому значенні* – це послідовність робіт, що зумовлює створення, виробництво й випуск на ринок конкурентоспроможних товарів та послуг;
- 2) у *широкому значенні* – це сукупність нових продуктів і процесів, які виникають безперервно і задовольняють потреби споживачів.

Для розкриття змісту інноваційного процесу використовується поняття інноваційної діяльності. *Інноваційна діяльність* – це діяльність, спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок, яка обумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг. Специфіка

інноваційної діяльності полягає в тому, що економічні результати у вигляді розвитку продуктивних сил, задоволення потреб споживачів, розвитку знання та інтелектуального потенціалу особистості, отримання прибутку тощо досягаються шляхом створення і комерціалізації інновації. Різновидами інноваційної діяльності є інноваційна праця та інноваційне підприємництво.

На рис. 5.1 представлено життєвий цикл створення і виробництва інновацій.

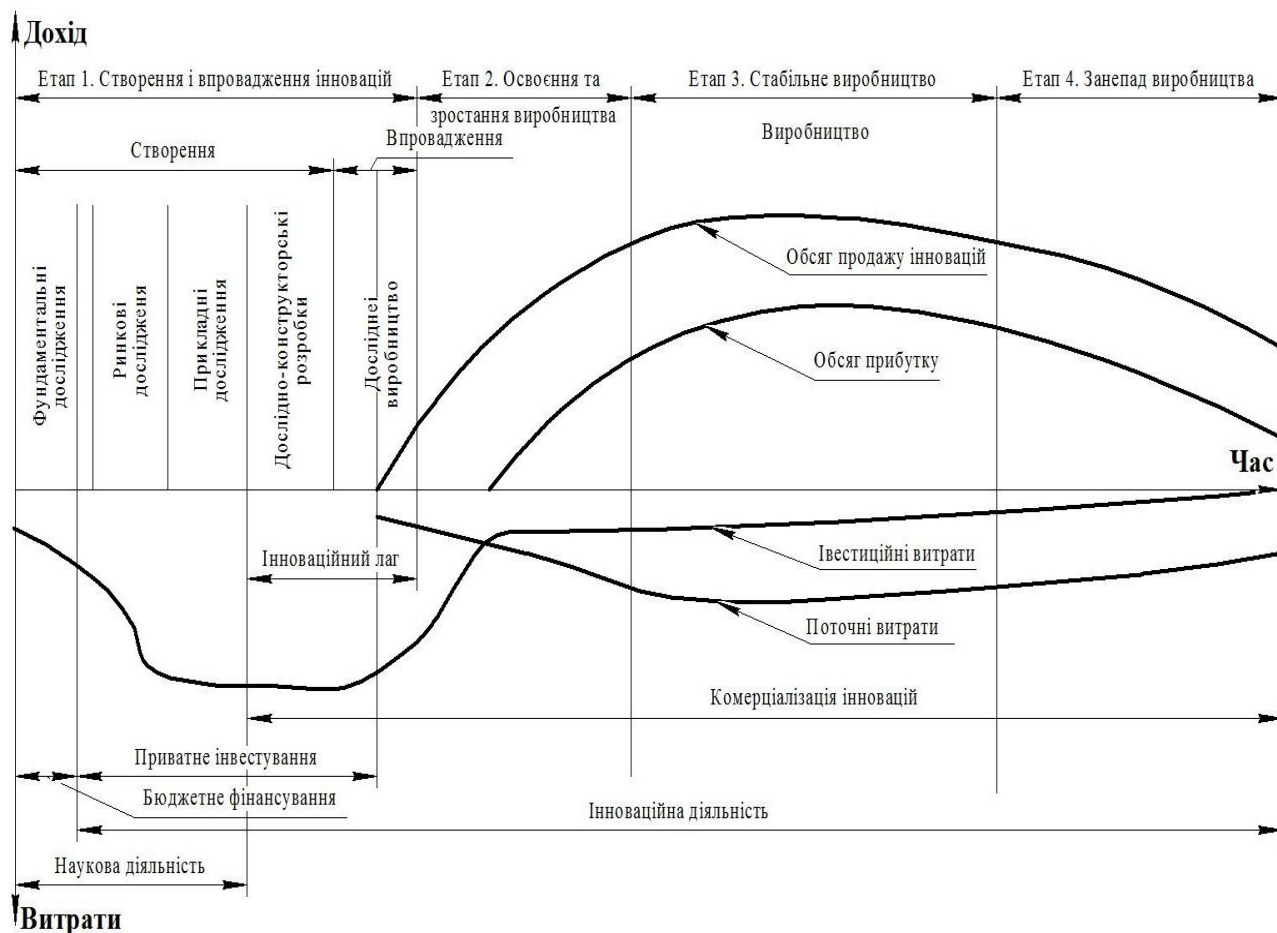


Рис. 5.1. Життєвий цикл створення і виробництва інновацій

Результат інноваційної діяльності називають *інноваційним продуктом*.

Послідовність етапів життєвого циклу інновацій – характеризує інноваційний процес з економічного погляду за допомогою показників витрат і результатів. На рис. 5.1 видно, що доцільно виділяти чотири етапи життєвого циклу створення та виробництва інновацій, залежно від яких необхідно застосовувати різні методи державного управління

інноваційною діяльністю, а саме:

- *перший етап* – це створення і впровадження інновацій у виробництво, вихід на ринок. Саме цей етап є основою життєвого циклу інновацій, оскільки саме на ньому новація отримує ті властивості, які роблять її конкурентоспроможною й обумовлюють економічні параметри та тривалість наступних етапів;
- *другий етап* – це освоєння та зростання виробництва до моменту, поки рентабельність виробництва інноваційного товару не зрівняється із середньою нормою рентабельності. При цьому обсяг прибутку може збільшуватися за рахунок зростання обсягу виробництва;
- *третій етап* – це відносна стабільність виробництва. Він характеризується зменшенням темпів зростання виробництва, досягненням стану, коли пропозиція інноваційних товарів перевищує попит на них. Проте існуючий попит дозволяє підтримувати значні обсяги виробництва й, відповідно, обсяг прибутку;
- *четвертий етап* – це занепад виробництва у зв'язку з моральним старінням продукції. Інновація стає неконкурентоспроможною, попит на неї падає, і вона усувається з ринку іншими інноваціями. Інновація виконує три основних функції:

- 1) *відтворювальну*: інновація являє собою важливе джерело фінансування розміреного відтворення, зміст якого полягає в одержанні прибутку від інновації й використанні її як джерела фінансових ресурсів;
- 2) *інвестиційну*: використання прибутку від реалізації інновацій може використовуватись у різних напрямках, в тому числі і як капітал. Цей капітал може спрямовуватися на фінансування нових видів інновацій;
- 3) *стимулюючу*: одержання підприємством прибутку за рахунок реалізації інновацій відповідає основній меті будь-якої комерційної організації. Прибуток для підприємця є стимулом до впровадження нових інновацій; спонукає його постійно вивчати попит, удосконалювати організацію маркетингової діяльності, застосовувати сучасні методи управління

фінансами.

З терміном «інновація» тісно пов'язані поняття «винахід» й «відкриття». Під **ВИНАХОДОМ** розуміють нові прилади, механізми, інструменти, створені людиною, які є основним каналом використання накопичених знань заради підвищення ефективності виробничої діяльності.

Під **ВІДКРИТТЯМ** мають на увазі процес одержання раніше невідомих даних або спостереження раніше невідомого явища природи. На відміну від інновації, відкриття робиться, як правило, на фундаментальному рівні й не має на меті одержання винагороди.

Механізм інноваційно-технологічного прогресу включає три взаємопов'язані, послідовно пульсуючі ланки: винаходи, інновації, інвестиції. Вони складають *тріаду технологічного прогресу*.

Найкрупніші винаходи лежать в основі епохальних нововведень, формування нових технологічних укладів і дозволяють освоїти прогресивні технологічні принципи, сформувати нові галузі, значно підвищити ефективність виробництва. Крупні винаходи стають основою для базисних нововведень, формування нових поколінь техніки (технологій) в межах технологічного укладу, що розвивається. Середні винаходи слугують основою покращуючих інновацій, на основі яких створюються нові моделі техніки або модифікації технології в межах даного покоління техніки (технології). Дрібні винаходи спрямовані на часткове покращення споживчих властивостей виробів, що випускаються, і є основою для неглобальних вдосконалень, раціоналізації і модернізації існуючих продукції і технологій, мікроінновацій або псевдоінновацій, що намагаються подовжити термін життя застарілих поколінь або моделей техніки.

На рис. 5.2 представлена класифікація винаходів та їхній взаємозв'язок з інноваціями.

Кінцевою ланкою технологічної тріади є *інвестиції в основний капітал* – в оновлення і розширення виробничого апарату. Інвестиції та інновації нерозривно пов'язані, виступають у господарському житті «близнюками». Можливі інвестиції без інновацій, які відтворюють без змін існуючу (і отже, старіючу) технологічну базу, але це неминуче веде до втрати конкурентоспроможності продукції і відсутності технологічних інновацій.

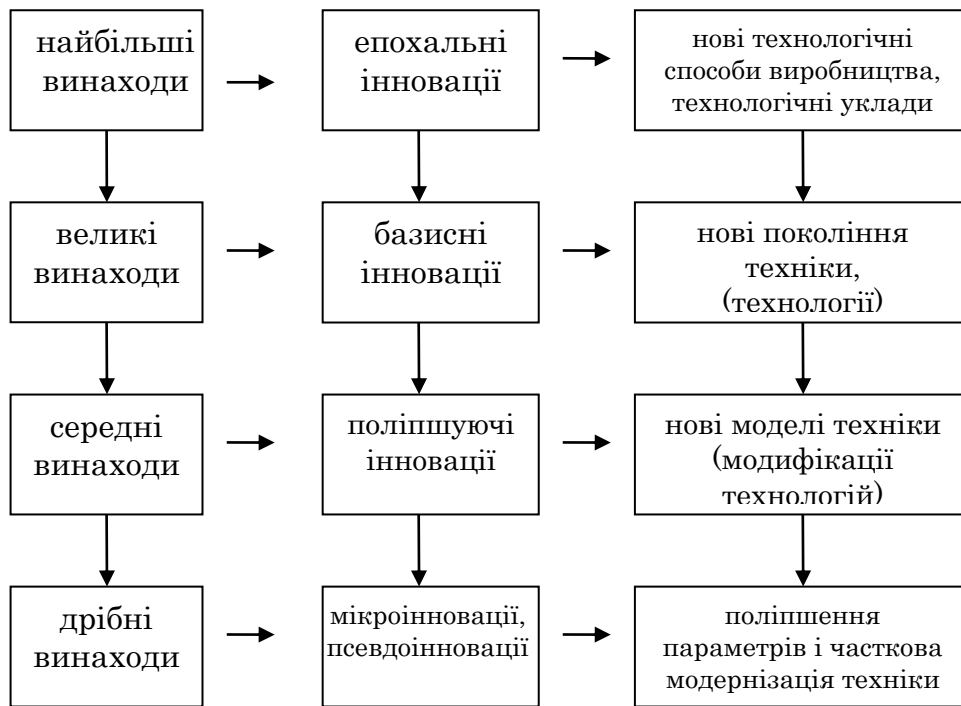


Рис. 5.2. Взаємозв'язок винаходів і інновацій

Інвестиції в основний капітал виконують дві головні взаємопов'язані функції: по-перше, заміна фізично та морально застарілих основних фондів і створення нових для забезпечення простого і розширеного відтворення; по-друге, інноваційне оновлення основного капіталу, з тим щоб він забезпечував поточну і перспективну конкурентоспроможність вироблених товарів і послуг.

Через інвестиції реалізуються науково-технічний прогрес, інноваційна політика держави та корпорацій. *Інвестиції без інновацій безглузді і небезпечні, оскільки означають вкладення коштів у відтворення застарілих продуктів і технологій, свідомо прирікаючи на неконкурентоспроможність вироблені товари і послуги. Інновації без інвестицій нереальні: результати науково-технічного пошуку, можливості технологічного прориву залишаються нереалізованими, що також веде до падіння конкурентоспроможності товарів і послуг, витіснення їх з внутрішнього та зовнішнього ринків.* Тому інвестиційна й інноваційна політика держави та корпорацій повинні розроблятися, здійснюватися і оцінюватися взаємопов'язано, спільно, тому що тільки за такої єдності вони в змозі принести необхідний ефект як підприємству, так і країні. **Інноваційно-інвестиційне коло**, що реалізує цю закономірність, представлене на рис. 5.3.

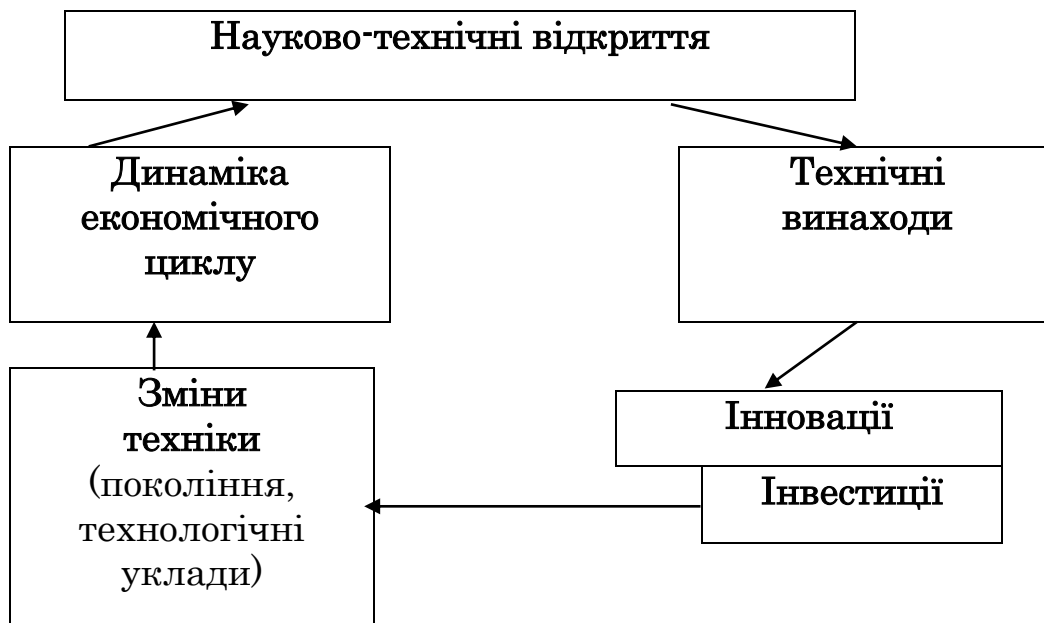


Рис. 5.3. Інноваційно-інвестиційне коло

Інноваційне підприємство – це підприємство, яке розробляє, випускає і реалізує інноваційну продукцію або послуги, обсяг яких у грошовому обчисленні перевищує 70 % (згідно з Законом України «Про інноваційну діяльність») від обсягу продукції та послуг.

До інноваційних підприємств належать: інноваційні центри; технопарки і технополіси; інноваційні бізнес-інкубатори тощо.

У більш широкому сенсі *критеріями визначення інноваційного підприємства* доцільно взяти наступні положення:

1. Підприємство повинно впроваджувати інноваційні технології у виробництво продукції або надання послуг, адже роботи, пов'язані зі створенням інновацій, є предметом діяльності інноваційних організацій;
2. Процес упровадження інноваційних технологій має бути практично реалізованим, оскільки лише практична реалізація інновацій уможливорює отримання економічного, соціального та інших результатів;
3. Підприємство повинно розробляти, виробляти і реалізовувати інноваційні продукти і (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вираженні є найбільшим (понад 50 %) у його загальній кількості продукції і (або) послуг;
4. Підприємство повинно виробляти інноваційну продукцію

(послуги) протягом трьох років без перерв, адже це стандартні параметри, необхідні для міжнародного співставлення інноваційної діяльності.

Інноваційна діяльність на підприємстві відбувається на декількох рівнях, представлених в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Рівні інноваційної діяльності компанії

№ з/п	Рівні інноваційної активності	Проекти	Програми	Портфель
1.	Мета	Вирішення тактичного завдання	Вирішення комплексного завдання	Досягнення переваг у бізнесі
2.	Засоби досягнення мети	Інноваційний продукт	Інноваційна технологія	Інноваційний бізнес
3.	Результат	Збільшення рентабельності сумарного інвестованого капіталу за рахунок зниження собівартості, покращення якості	Розширення частки ринку, розширення партнерства, утримання замовників	Глобалізація переваг

Інноваційний проект – це комплект документів, що визначають процедуру і комплекс усіх необхідних заходів, в тому числі інвестиційних, відносно створення і реалізації інноваційної продукції. В процесі реалізації інноваційних проектів кожен з учасників має власні *вимоги*, які представлені в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Відмінності вимог учасників інноваційної діяльності від вимог власників бізнесу

Вимоги учасників інноваційної діяльності (Stakeholders Requirements)	Вимоги власників бізнесу (Shareholders Requirements)
1. Досягнення бізнес-цілей портфелів	1. Збільшення рентабельності довгострокових інвестицій (Return of Investment – ROI)
2. Досягнення стратегічних вигод програм	2. Збільшення дохідності акцій (Earning per Share – EPS)
3. Виконання вимог проектів	3. Збільшення вартості акцій (Price per Earnings – PPE)
	4. Збільшення чистого прибутку (Profit Increase)
	5. Збільшення ринкової частки (Increase Market Share)
	6. Утримання замовників (Customer Retention)

Інноваційно-інвестиційна програма включає набір об'єктів інвестування, пов'язаних із послідовним і комплексним розвитком підприємства, зміною та відновленням наявного матеріально-технічного потенціалу, розробкою і випуском нової продукції.

5.2. Вплив технологічних інновацій на економічний розвиток суспільства. Технологічні уклади та інвестиційне забезпечення технологічних змін

Розглянемо **вплив технологічних інновацій на економічний розвиток суспільства**, оскільки саме вони забезпечують періодичне інноваційне оновлення усієї сфери виробництва товарів і послуг, матеріально-технічної бази суспільства.

Одним із перших економістів, що запропонували історичну періодизацію економічного життя згідно з *довгими хвилями (циклами)* тривалістю приблизно 50–60 років, став, як відомо, М. Кондратьєв. Для емпіричного доказу існування великих циклів кон'юнктури (довгих хвиль економічної динаміки, що одержали назву кондратьєвських циклів) він дослідив рух індексів товарних цін, курсів деяких цінних паперів, заробітної платні в низці галузей, зовнішньоторгових оборотів, видобутку і споживання вугілля, а також виробництва чавуну і свинцю (на прикладі Англії, Франції, Німеччини і США).

М. Кондратьєв одержав тренди, які виявили явно виражений циклічний малюнок з періодичністю в 50–60 років. Це дозволило виділити наступні цикли в динаміці світової економіки: кінець 80-х років XVIII століття – 40-ві роки XIX століття, середина 40-х – кінець XIX століття, кінець XIX століття – 20-ті роки XX століття.

Цикли є загальною формою руху будь-яких систем у природі й суспільстві. Кожен цикл проходить у своєму розвитку п'ять фаз: зародження в надрах попереднього циклу; інноваційне становлення; поширення (дифузія); стабільний розвиток (зрілість); витиснення новою, більш прогресивною системою (кризова фаза). Після цього можливий або перехід системи в новий якісний стан (черговий цикл у її динаміці), або розпад зі збереженням на якийсь час системи (тобто її колишнього стану). На рис. 5.4 приведено основні фази науково-

технічного циклу і приклад зміни середньострокових (50–60 років) науково-технічних циклів.

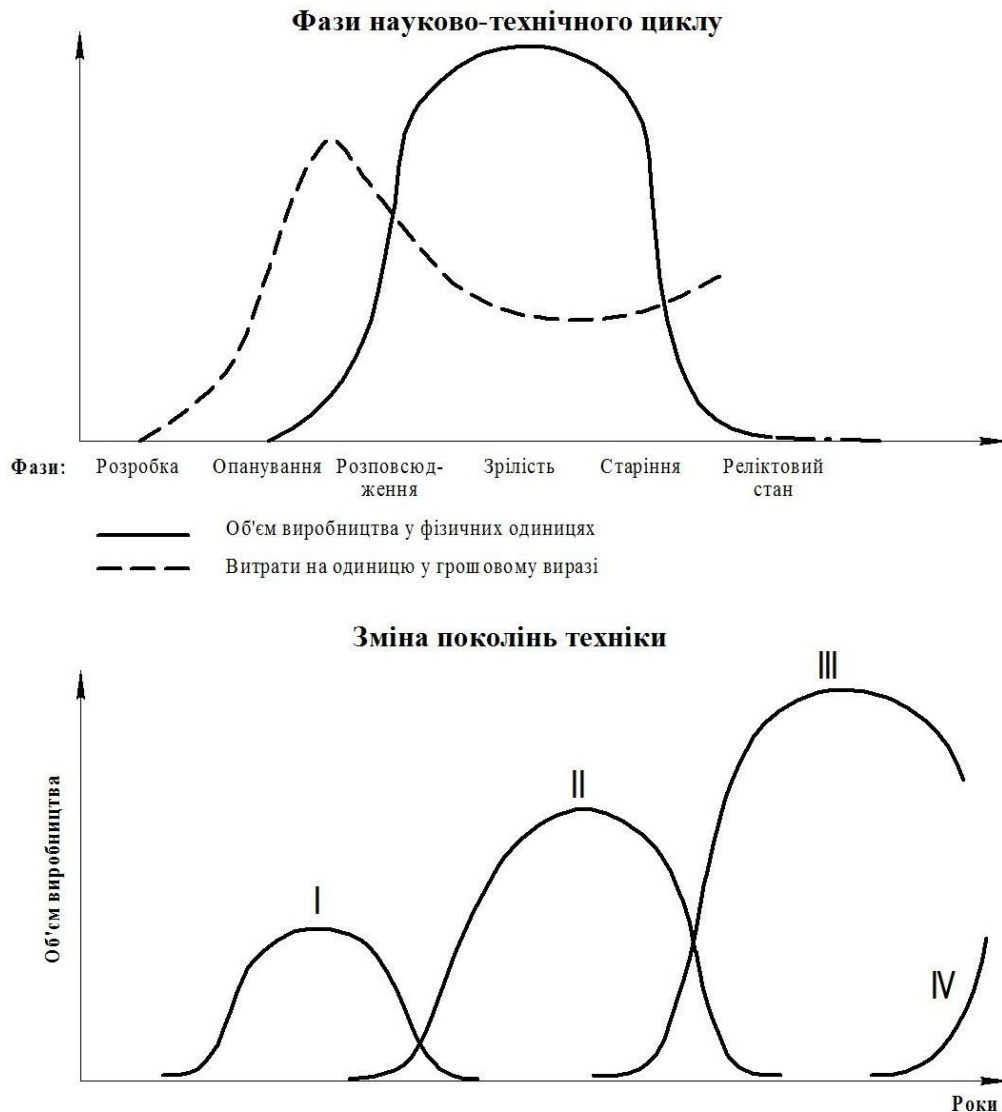


Рис. 5.4. Науково-технічні цикли

Ці ідеї були розвинуті австро-американським економістом Й. Шумпетером, який, приймаючи в цілому підхід М. Кондратьєва, наполягав на інноваційній природі довгих циклів. Й. Шумпетер виділив наступні *п'ять типів інновацій*:

- виготовлення нового, ще невідомого споживачам блага або створення нової якості того чи іншого блага;
- впровадження нового методу (способу) виробництва, в тому числі й нового способу комерційного використання товару;
- освоєння нового ринку збуту незалежно від того, існував цей ринок раніше, чи ні;

- одержання нових джерел сировини або напівфабрикатів;
- здійснення відповідної реорганізації, наприклад, забезпечення монопольного положення (через створення тресту) або підлив монопольного положення іншого підприємства.

Монополію, яка забезпечує тимчасові надприбутки за рахунок новаторської діяльності, Й. Шумпетер називає ефективною. Надприбуток ефективної монополії на відміну від звичайного монопольного прибутку зникає по мірі того, як нововведення розповсюджуються по всій економіці. Для одержання нового надприбутку необхідні нові інновації. І так далі – до нескінченності. Тому в сучасному світі вміння їх «виращувати» стає однією з головних умов виживання.

Визнаючи унікальність умов кожного циклу з точки зору рівня продуктивності сільського господарства, умов торгівлі і здобування природних ресурсів, динаміки цін і ставок процентів, головні причини економічних флуктуацій він бачив в іншій площині. Й. Шумпетер розвинув гіпотезу М. Кондратьєва, представивши економічний розвиток як послідовність висхідних пульсацій, обумовлених поширенням відповідних кластерів взаємопов'язаних нововведень. Він підкреслював, що цей процес такий, що саморегулюється, і має характерну форму хвилі. Нове, як правило, не виростає із старого, а з'являється і конкурує разом з ним, усуває старе з повсякдення. «Творча руйнація», що викликана кластером нововведень, приводить до спаду в старих галузях, однак потім, з певним часовим лагом, – до розширення нових. Тому наступному технологічному підйому буде передувати структурна перебудова, а подальший розвиток може визначатись вже новими умовами, новими країнами і новими людьми.

Суттєвий вклад у розробку ідеї довгих хвиль економічного розвитку М. Кондратьєва – Й. Шумпетера вніс англійський економіст, дослідник проблем технічного прогресу К. Фрімен. Він почав розглядати *довгохвильовий підйом* не тільки як результат впровадження радикальних нововведень в одній або декількох галузях та їх наступного зростання, але і *як процес дифузії технологій від декількох секторів, що лідирують, до всієї економічної системи*. Він також звернув увагу на те, що широке розповсюдження технологій стає можливим в результаті низки *соціальних й інституціональних змін*: кооперація в підприєм-

ницькому секторі, організація науково-дослідної діяльності, рівень участі держави в стимулюванні інноваційної діяльності, національні і міжнародні режими економічного регулювання. Створення оргструктур та інституціональних умов для сполучення централізованої координації і стимулювання інвестиційної активності з максимальним залученням підприємців до створення і розвитку нових технологій стає самостійною функцією, яку виконують *національні інноваційні системи*.

Більшість результатів, одержаних у сучасних теоріях довгих хвиль, підтверджує той факт, що характер 200-річного соціально-економічного розвитку у світовому господарстві кореспондує з гіпотезою довгих хвиль. Найбільш впливовим стало розуміння довгих хвиль як зміни і поширення техніко-економічних парадигм.

Технологічна парадигма визначається як домінуюча область рішення проблем, застосування домінуючих процедур і методів, сукупність принципів, що витікають із уже досягнутого рівня наукових знань, і така, що супроводжується поширенням кластерів базисних технологій.

Радикальні нововведення, що лежать в основі кожної нової технологічної парадигми, володіють високим потенціалом ринкового проникнення. Їх впровадження, як вперше показав Й. Шумпетер, забезпечує підприємцям додатковий прибуток. Цей прибуток стимулює масові капітальні вкладення в нові технології, які через визначений час приносять зростаючу масу додаткового прибутку. Він знову капіталізується в інтересах розширення нових високоефективних виробництв. Одночасно з цим відбувається впровадження різноманітних нововведень, що покращують та доповнюють, а також економія на масштабах та підвищення економічної ефективності. Таким чином, *встановлення нової технологічної парадигми – це лавиноподібне розповсюдження нових виробництв разом із підвищенням їхньої ефективності під час чергового довгохвильового підйому*.

Згідно з гіпотезою, яка була сформульована на початку 90-х років XX століття відомим російським вченим С.Ю. Глазьевим, довгостроковий техніко-економічний розвиток за змістом являє собою процес послідовного заміщення великих комплексів технологічно

пов'язаних виробництв – технологічних укладів. Таке структурування процесу глобального техніко-економічного розвитку показало свою результативність в низці досліджень технологічних змін сучасної економіки.

Тобто в основі науково-технічних циклів лежить періодична зміна науково-технічних напрямків, технологічні уклади, що переважають, кожен з яких включає деякі елементи від попередніх (які передували одне одному) поколінь техніки. Перший і останній з цих укладів носять перехідний, змішаний характер, втілюючи в собі риси як того технологічного способу виробництва, що минає, так і того, що приходить. Найбільш повне втілення і максимальний ефект приносять другий і третій уклади (див. рис. 5.5).

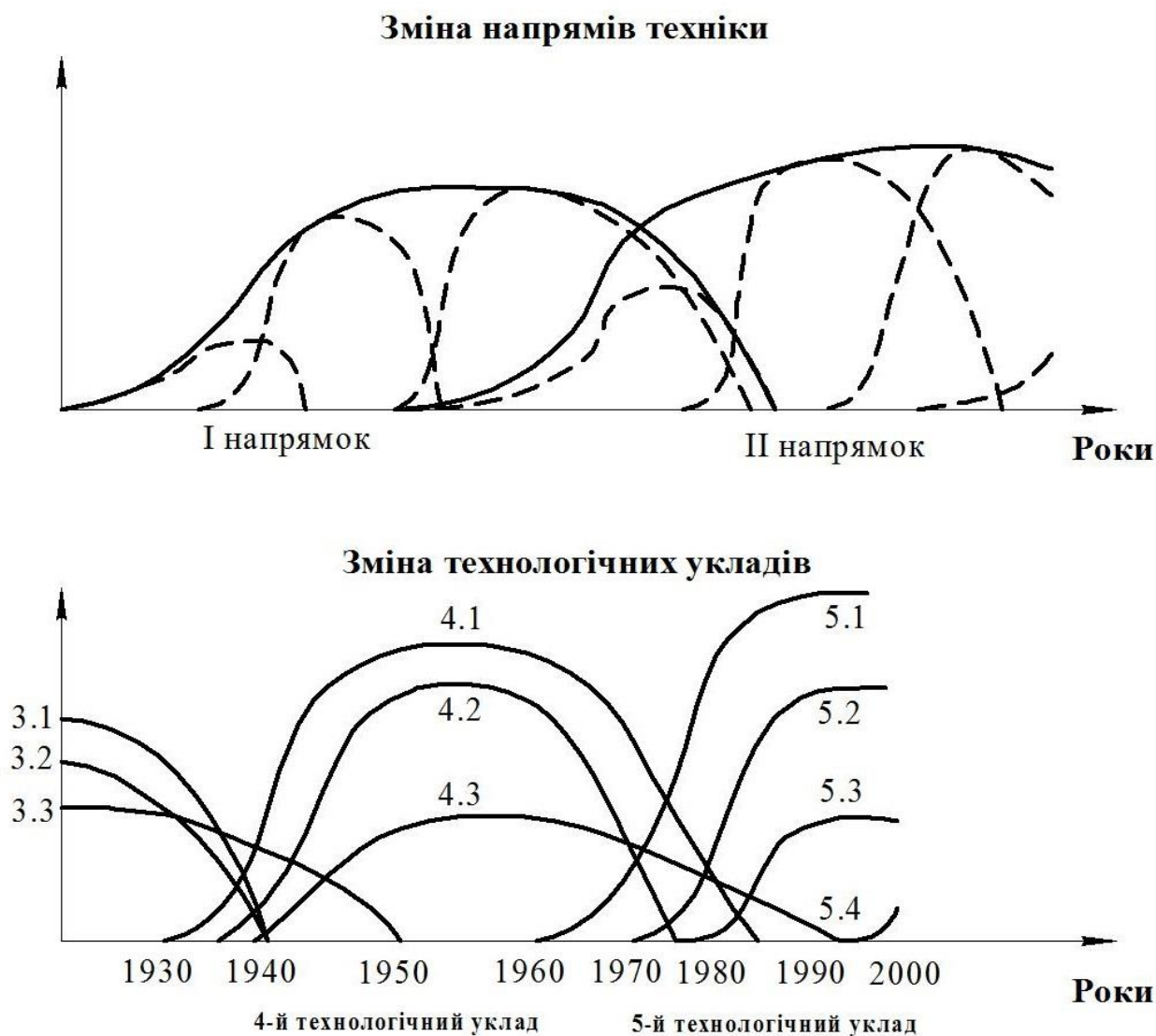


Рис. 5.5. Зміна науково-технічних напрямків і поколінь техніки

Кілька взаємопов'язаних і послідовно змінюючих один одного поколінь техніки, що реалізують загальний технологічний принцип, формують *технологічний уклад*. Він будується на базі загальних технологічних принципів, володіє внутрішньою логікою розвитку.

Кожен такий уклад являє собою цілісне і стійке утворення, в межах якого здійснюється відтворювальний цикл, що включає видобуток і отримання первинних ресурсів, всі стадії їх переробки та випуск набору кінцевих продуктів, що задовольняють відповідному типу суспільного споживання. *Життєвий цикл технологічного укладу* охоплює близько століття, при цьому період його домінування в розвитку економіки становить приблизно 40–50 років (у міру прискорення НТП і скорочення тривалості науково-виробничих циклів цей період поступово скорочується).

Зміна переважаючих технологічних укладів відбувається в наш час приблизно *раз на півстоліття* і є матеріально-технічною основою переходу до чергового довгострокового кондратьєвського циклу. Такій зміні передують *технологічна криза*, яка значно посилює глибину і тривалість економічного циклу.

Кожен технологічний уклад включає зазвичай 4 – 5 *поколінь техніки*, які змінюють одне одного і йдуть паралельно у різних галузях (див. рис. 5.5). Зміна поколінь техніки (технології) відбувається приблизно раз на десятиліття, коли радикально оновлюється матеріально-технологічна база виробництва в авангардних галузях. Тут мова йде саме про кластер базисних інновацій, реалізація яких потребує великих інвестицій. У цьому випадку діє правило, сформульоване Г. Меншем: *інновації долають депресію*. У цей період спостерігається феномен, який називають *інвестиційним бумом*: випереджаюче зростання інвестицій для широкого оновлення всього застарілого за час кризи і депресії і не відповідає новим ринковим умовам основного капіталу. Інвестиційний бум ініціює інноваційну хвилю і переплітається з нею. Різко зростає попит на великі винаходи, базисні і (на їх основі) поліпшуючі інновації. Інвестиційні проекти носять яскраво виражений інноваційний характер. Саме в цей період досягає максимуму *технологічна квазірента* – надприбуток, який присвоюють підприємства, що першими здійснили високоефективні

інновації – до тих пір, поки вони не стануть загальнопоширеними, такими, що визначають суспільно нормальний рівень якості, витрат і цін (див. рис. 5.3).

При цьому перше покоління носить у значній мірі експериментальний, розвідувальний характер і має вузьку сферу застосування (наприклад, лампові комп'ютери, перше покоління персональних комп'ютерів і супроводжуючих їх програм). Друге і особливо третє покоління стрімко поширюються і приносять найбільшу масу прибутку. Четверте покоління припадає на фазу зрілості довгострокового науково-технічного циклу, а п'яте – на фазу його занепаду. Воно вже не дає реального приросту ефекту. Таким чином, перше і останнє покоління носять перехідний характер і відрізняються порівняно низьким приростом ефекту.

В свою чергу, кожне покоління техніки знаходить вираження в 4–5 *моделях техніки, модифікаціях технологій*, що знаменують зміну короткострокових технологічних і економічних циклів (циклів Кітчина, як їх назвав Й. Шумпетер). Оновлення моделей вироблених товарів і послуг і модернізація застосовуваних технологій на базі поліпшуючих інновацій відбувається приблизно кожні 3–4 роки (в нових галузях – більш часто). Це вимагає незначних і швидкоокупних інвестицій в оновлення основного капіталу. Здійснюються такі інвестиції, як правило, за рахунок корпорацій на основі маркетинг-прогнозів. Це найбільш масовий вид інвестицій та інновацій, здійснюваний практично постійно, хоча і нерівномірно, і який приносить незначний за нормою, але вагомий за загальним обсягом надприбуток у період поширення на ринку нової продукції (технологічну квазіренту). Кількість таких інновацій росте у фазах пожвавлення і підйому економічного циклу і різко падає в фазах кризи й депресії, так само як і обсяг виділених на ці цілі інвестицій.

Тобто, узагальнюючи уявлення різних авторів, *інноваційний процес у розрізі довгої хвилі* можна представити у наступному вигляді: (технологічний пат, депресія, базисна інновація, велика кількість продуктових інновацій) → (економічне пожвавлення, процесові інновації) → (економічний підйом, поліпшуючі інновації) → (розквіт технологічного укладу, псевдоінновації) → (спад, технологічний пат)

—> депресія.

Слід відмітити, що технологічні трансформації того чи іншого рівня не відбуваються одночасно у всіх галузях і країнах. На кожному етапі виділяються лідируючі галузі та країни – епіцентри технологічної трансформації, які першими беруть на себе ризик і витрати за первісним освоєнню нового технологічного циклу; але зате вони винагороджуються максимальною масою і нормою інноваційних надприбутків (технологічної квазіренти) у фазі поширення (дифузії) нового технологічного циклу.

Слідом за авангардними хвилю нововведень підхоплюють наздоганяючі галузі та країни, де інновації носять вже більш імітаційний характер, пов'язані з меншим ризиком, але приносять менше ефекту (хоча бувають і винятки: наприклад, Японія в 1950–1960-ті роки саме на таких імітаційних нововведеннях забезпечила рекордні темпи економічного зростання; Китай повторює ту ж траєкторію в останні три десятиліття). Нарешті, слід виділити групу галузей і країн, які відстають і не мають ресурсів для освоєння нового технологічного циклу, і де переважають технологічні уклади і покоління техніки минулих циклів.

Як наслідок, економіка будь-якої країни ніколи не буває моноукладною. Типове явище – багатоукладність. Одночасно існують і взаємодіють у різних секторах економіки декілька технологічних укладів:

- переважаючий, що визначає досягнутий рівень конкурентоспроможності та ефективності продукції та технології;
- той, що йде на зміну переважаючому і знаходиться у фазі інноваційного освоєння;
- такий, що витісняється, але зберігає свою силу у низці секторів економіки;
- реліктові уклади, що представляють минулі часи (наприклад, примітивна техніка минулих століть, яка застосовується в особистих господарствах населення).

Кожен технологічний уклад має чітко виражену *структуру*, що визначає склад базисних і покращуючих інновацій та представляє науково-технічні напрями на трьох рівнях: 1) базові напрями, які

охоплюють всі покоління техніки (технології), що належать до даного укладу; 2) покоління виробничої техніки, що визначають конкурентоспроможність засобів виробництва, джерел енергії, використовуваних технологій; 3) покоління техніки, використовуваної в сфері платних і безкоштовних послуг і в особистому споживанні населенням, а також в обороні і сфері управління.

Кожен уклад має наступні *характеристики*: 1) період домінування, 2) технологічні лідери, 3) ядро технологічного укладу, 4) його переваги в порівнянні з попереднім, режими економічного регулювання, основні економічні інститути, організація інноваційної активності в країнах-лідерах.

У 80-ті роки XX століття в центрі дискусії знову з'явилися питання розробки єдиної концепції періодизації, яка пов'яже в цілісну картину економічні, технологічні і соціально-політичні фактори розвитку. Найбільш успішними стали спроби інтегрувати в періодизацію довгих хвиль технологічні фактори циклів, принципи організації науки і освіти, стану інфраструктури і наявності універсального дешевого ресурсу, який стає основою структурних зрушень у виробництві.

Так, відомі російські вчені Ю. Яковець і С. Глаз'єв виділяють у світовому техніко-економічному розвитку (починаючи з промислової революції XVIII століття) життєві цикли **п'яти технологічних укладів**, що послідовно змінювали один одного, включаючи домінуючий у структурі сучасної економіки інформаційний технологічний уклад (як це вказано на рис. 5.6).



Рис. 5.6. Зміна технологічних укладів в процесі економічного розвитку

В табл. 5.3 наведена періодизація основних хвиль техніко-економічного розвитку.

Таблиця 5.3

Періодизація основних хвиль техніко-економічного розвитку

№ з/п	Довгі хвилі / цикли			Стан науки і освіти	Інфраструктура		Переважні технології	Універсальний ресурс
	часові рамки	країни-лідери	характеристика циклу		транспорт і зв'язок	енергія		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1.	Перший 1780–1840 рр.	Бельгія, Великобританія, Франція	Промислова революція; фабричне виробництво текстилю	Навчання на робочому місці, університети і наукові співтовариства	Канали і ґрунтові дороги	Гідроенергія	Водяний двигун, виплавка чавуну і обробка заліза, будівництво каналів	Бавовна
2.	Другий 1840–1890 рр.	Франція, Бельгія, Великобританія, США, Німеччина	Цикл пару і залізних доріг	Масова початкова освіта, перші технічні вузи, інженери	Залізні дороги, телеграф	Енергія пару	Паровий двигун, вугільна промисловість, машинобудування, чорна металургія, верстатобудування	Вугілля, залізо
3.	Третій 1890 – 1940 рр.	Франція, США, Великобританія, Германія	Цикл електрики і сталі	Перші ДР-лабораторії в корпораціях, технічні стандарти	Залізні дороги, телефон	Електрика	Електротехнічне і важке машинобудування, виробництво сталі, неорганічна хімія, важкі озброєння, суднобудування, мережі електропередач, стандартизація	Сталь

Закінчення табл. 5.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
4.	Четвертий 1940–1980 рр.	США, країни Європи, Японія	Цикл автомобілів і синтетичних матеріалів	Бурхливий ріст в корпораціях і державному секторі, масовий доступ до вищої освіти	Автостради, авіалінії, радіо і телебачення	Нафта	Синтетичні матеріали, органічна хімія, кольорова металургія, електронна промисловість, автомобілебудування, атомна енергетика	Нафта, пластмаси
5.	П'ятий 1990 – 2030 рр. (прогноз)	США, Японія, ЄС, Південно-Східна Азія	Інформаційно-комунікаційна (комп'ютерна) революція (І)	Глобальні ДР-мережі, довічна освіта і професійне навчання	Інформаційні мережі, Інтернет	Газ/нафта, ядерна енергія	Обчислювальна техніка, телекомунікації, роботобудування, мікро- і оптоволоконні технології, космічна техніка, штучний інтелект, біотехнології	Мікроелектроніка, напівпровідники

* ДР – наукові дослідження і розробки

Ключовими факторами домінуючого сьогодні п'ятого технологічного укладу є мікроелектроніка і програмне забезпечення. У число технологічних сукупностей, що формують його ядро, входять електронні компоненти і пристрої, електронно-обчислювальна техніка, радіо- та телекомунікаційне обладнання, лазерне обладнання, послуги із обслуговування обчислювальної техніки. Генерування технологічних нововведень, що визначають розвиток цього технологічного укладу, відбувається всередині зазначеного комплексу галузей і опосередковано сильними нелінійними зворотними зв'язками між ними.

В той же час, як впливає зі сформованого ритму довгострокового техніко-економічного розвитку, цей технологічний уклад близький до

меж свого зростання – сплеск і падіння цін на енергоносії, світова фінансова криза – точні ознаки завершальної фази життєвого циклу домінуючого технологічного укладу і початку структурної перебудови економіки на основі наступного укладу. Сьогодні формується відтворювальна система нового, шостого, технологічного укладу, становлення і зростання якого будуть визначати глобальний економічний розвиток у найближчі два-три десятиліття.

В табл. 5.4 наведені основні характеристики, а на рис. 5.7 – структура шостого технологічного укладу.

Таблиця 5.4

Основні характеристики шостого технологічного укладу

№ з/п	Довгі хвилі / цикли			Стан науки і освіти	Інфраструктура		Переважні технології	Універсальний ресурс
	часові рамки	країни-лідери	характеристика циклу		транспорт і зв'язок	енергія		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1.	Шостий 2030–2080 рр. (прогноз)*	США, Японія, ЄС, Китай, Південно-Східна Азія, Росія, Індія, Бразилія	Нанотехнологічна (N) та біотехнологічна (B) революція, бурхливий розвиток когнітивної (C) науки	Конвергенція NBIC-технологій, глобальний ринок послуг, мережеві науково-дослідні та інноваційні системи	Інтегровані інформаційні системи і телекомунікації, мобільний Інтернет, широко-смуговий доступ	Воднева та термоядерна енергія	Нанотехнології, біотехнології і генна інженерія, мембранні і квантові технології, фотоніка, мікро (нано)-механіка, термоядерна енергетика, штучний інтелект	Нанoeлектромеханічні системи, біопроцесори, пристрої з прямим доступом до нейронів*

* на думку експертів і автора

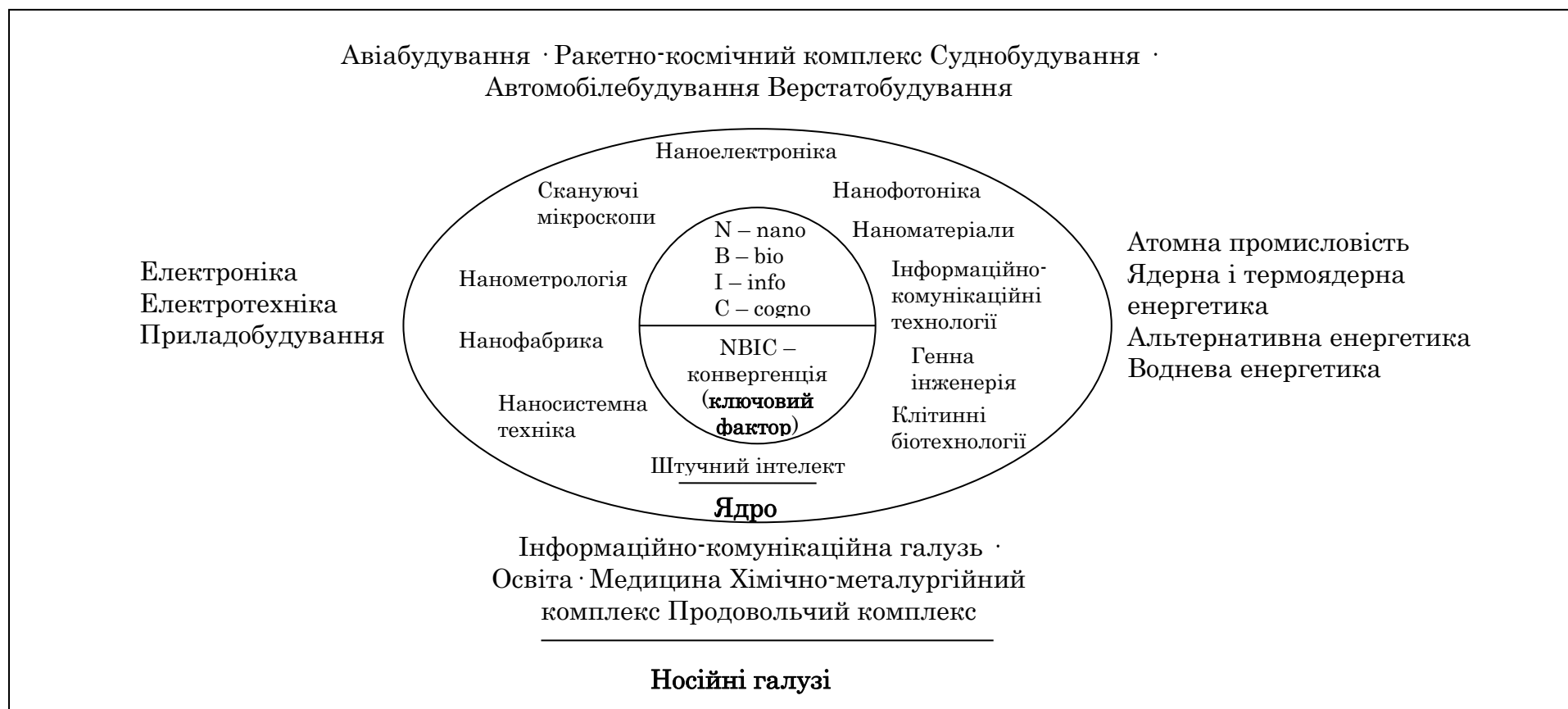


Рис. 5.7. Структура шостого технологічного укладу

Ключовим фактором ядра, як вважають провідні фахівці світу, стане *конвергенція NBIC-технологій*. **Ядро** технологічного укладу сформують такі галузі, як: наноматеріали, наноелектроніка, нанофотоніка, скануюча нанотехніка, нанометрологія, нанофабрики, наносистемна техніка, генна інженерія, клітинні біотехнології, інформаційно-комунікаційні технології, штучний інтелект. **Носійними галузями** будуть: авіабудування і ракетно-космічний комплекс; електроніка, електротехніка і приладобудування; інформаційно-комунікаційна галузь; освіта; атомна промисловість; ядерна і термоядерна енергетика; альтернативна і воднева енергетика; суднобудування, автомобілебудування і верстатобудування; хімічно-металургійний комплекс; продовольчий комплекс. Одночасно це буде періодом становлення постіндустріального технологічного способу виробництва, який носитиме гуманістично-ноосферний характер і радикально змінить технологічний обрис планети на найближче сторіччя.

Сутність NBIC-конвергенції полягає у *злитті чотирьох революційних науково-технологічних напрямків*: *N* – нанотехнологій; *B* – біотехнологій; *I* – інформаційно-комунікаційних технологій; *C* – когнітивних наук. Сьогодні для більшості експертів у галузі стратегічного планування, науково-технічної політики та інвестування стало зрозуміло, що у найближчому майбутньому людство чекає *нанореволюція* у всіх галузях науки, виробництва, медицини, національної безпеки, побуту, відпочинку і розваг. При цьому її наслідки будуть ще більш масштабними і якісно новими, ніж від *комп'ютерної революції* останньої третини XX століття та *біотехнологічної революції* останнього десятиліття минулого століття. Крім того, бурхливий прогрес на початку XXI століття *когнітивної* науки – міждисциплінарної галузі досліджень, що вивчає закономірності одержання, зберігання і використання знань людства, – оцінюється багатьма вченими як початок нової наукової революції.

У загальному вигляді можна запропонувати наступні

визначення: *нанотехнології* – це наука й техніка створення, виготовлення, характеристикації й реалізації матеріалів і функціональних структур і устроїв на атомному, молекулярному й нанометричному рівнях; *біотехнології* – це сукупність фундаментальних і прикладних досліджень, а також інженерних рішень, спрямованих на використання біологічних об'єктів, систем або процесів у промислових масштабах.

Але саме нанотехнології стають тією з'єднуючою ланкою між іншими революційними технологічними напрямками, які виникли за останні 20–30 років і дозволяють одержати якісно нові можливості від *конвергенції* цих напрямів і розвитку кожного з них для усіх сфер суспільного життя. Так, наприклад, нанотехнології вже зачіпають і можуть докорінно змінити (за прогнозами спеціалістів) медицину і біотехнології, енергетику, електроніку, обробку промисловість й багато інших галузей економік країн світу. Перехід до нанотехнологій, а саме до атомного конструювання будь-яких матеріалів, надає найважливіший результат – дематеріалізацію виробництва і різке якісне зменшення енерго- і ресурсоемності, що дозволить стрімко підвищити середню продуктивність праці, призведе до стрибка у можливостях виробничих сил.

В своєму аналітичному докладі 2006 р. американська компанія Rand Corp. (США) на основі оцінок американських і зарубіжних експертів виокремила 56 конвергентних технологій, з яких 16 – мають найбільш високу ймовірність комерційного використання й ринкового попиту, що представлено в табл. 5.5. Як наслідок, більшість країн світу намагаються спрямовувати розвиток науково-технічної та інноваційної діяльності відповідно до світових тенденцій науково-технічного і економічного прогресу.

В табл. 5.6 представлено порівняння узагальнених стратегічних пріоритетних напрямів розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності у США, країнах ЄС та в Україні відповідно до Закону України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» від 08.09.2011 р. № 3715-VI.

Таблиця 5.5

Області технічних можливостей 16 NBIC-технологій у найбільш перспективних областях для комерційного використання до 2020 р.

№ з/п	Галузь	Найменування технологічних областей конвергенції	Характеристика областей технологічної конвергенції
1	2	3	4
1.	Медичне обслуговування	1.1. Цільова доставка лікарських засобів в організм людини	Лікарська терапія, яка на преференційній основі буде направляти дію лікарського засобу на конкретну пухлину або патогенні мікроорганізми для здійснення на них впливу без шкоди для здорових клітин і тіла
		1.2. Тканинна інженерія	Використання технологій проектування та імплантації або заміни людських органів на основі живих тканин
		1.3. Покращені методи діагностики і хірургії	Методи, що підвищують точність і ефективність хірургічних процедур, зменшуючи інвазійність новоутворень і час на оздоровлення.
2.	Сільське господарство	2.1. Генетично модифіковані злакові і лісові культури	- Виробництво продовольчих товарів з покращеними поживними властивостями на основі використання можливостей генної інженерії; - Збільшення виробництва продовольства на основі адаптації до місцевих умов злакових культур; - Зменшення використання пестицидів шляхом посилення опірності сільськогосподарським шкідникам
3.	Екологія і ресурсозбереження, середовище для життя	3.1. Дешеві автономні будівлі	Дешеві житлові будівлі, що самодостатні за енергоспоживанням для опалення, охолодження і приготування їжі й адаптовані до місцевих умов
		3.2. Технології «зеленого» виробництва	Перебудова виробничих процесів в обробній промисловості, які усувають або значно зменшують відходи виробництва і необхідність використання для цього токсичних матеріалів
		3.3. Швидке біотестування	Технології дозволяють здійснювати швидке тестування на наявність / відсутність специфічних біологічних речовин у різних середовищах
		3.4. Фільтри і каталізатори	Техніка, обладнання і матеріали, зокрема для очищення води
4.	Енергетика і енергозбереження	4.1. Сонячна енергетика	Використання дешевих геліоустановок (сонячних систем) для опалення приміщень і гарячого водопостачання, особливо у країнах, що розвиваються

Закінчення табл. 5.5

1	2	3	4
5.	Електроніка та ІКТ	5.1. Комунікаційне обслуговування для доступу до інформації	Буде мати великий потенціал зі збереження метатекстів і усіх типів мультимедійної інформації
		5.2. Сільські бездротові комунікаційні системи	Широке розповсюдження бездротової комунікаційної інфраструктури для телефонного та Інтернет-зв'язку
		5.3. Мініатюрні комп'ютери	Комп'ютерні пристрої, вмонтовані в одяг, сумки, ювелірні прикраси тощо
		5.4. Квантова криптографія	Використання квантових методів для кодування інформації під час її передавання
		5.5. Повсюдна радіочастотна ідентифікація особи і товарів	Широке застосування ідентифікаційних радіочастотних технологій під час визначення особи, а також під час маркування товарів, що надходять на ринок
6.	Технічні засоби шостого укладу	6.1. Гібридні автомобілі	Надходження на ринок автомобілів з комбінованими двигунами, що працюють від різних джерел
		6.2. Дешеві сенсори	Наявність сенсорів у більшості місць загального призначення і створення мереж сенсорів дозволить здійснювати спостереження в режимі реального часу, в тому числі для боротьби з міжнародним тероризмом

Як видно з табл. 5.6, такі країни, як США і ЄС, визначають стратегічні пріоритети науково-технічного та інноваційного розвитку, виходячи із специфічних особливостей і потреб національної економіки, існуючих виробничих потужностей, наявних ресурсів (людських, матеріальних, фінансових, природних тощо), інноваційного потенціалу, а також політичних і соціальних проявів і проблем, які виникли в країні або в їх співдружності.

Таблиця 5.6

Стратегічні напрями науково-технічної та інноваційної діяльності в США, ЄС та Україні

Стратегічні пріоритетні напрями науково-технічної та інноваційної діяльності у Сполучених Штатах Америки	Стратегічні пріоритетні напрями науково-технічної та інноваційної діяльності в країнах-членах ЄС	Стратегічні пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні на 2011–2021 роки
1	2	3

Закінчення табл. 5.6

1	2	3
1. Забезпечення здорового способу життя; попереджуюча функціональна діагностика; 2. Нано- та біотехнології; 3. Виробничі технології; технології комп'ютерних систем; матеріали й електроніка; напівпровідникові виробництва; 4. Програми подвійного призначення; передові методи моделювання; загальні науки, космос і технології; 5. Дослідження й розробки в області аеронавтики; космічні літальні апарати й дистанційне дослідження Землі; 6. Програма Landsat; програма передачі технологій; центри комерціалізації космосу; 7. НДДКР в області енергопостачання та твердих викопних джерел енергії; збереження енергії; екологічно чисті вугільні технології; постачання й збагачення урану; створення синтетичних видів палива; 8. Захист лісів, збереження заповідників; контроль здоров'я тварин і рослин тощо	1. Здоров'я населення; 2. Якість продуктів харчування; 3. Розвиток сільського господарства; 4. Біотехнології й геноміка; 5. Розвиток інформаційних та телекомунікаційних технологій; 6. Створення індустрії нанотехнологій і нових матеріалів; 7. Розвиток альтернативної енергетики; 8. Транспорт (аеронавтика включно) 9. Безпека і космос; 10. Дослідження з термоядерної енергетики; 11. Поділ ядра та захист від радіації	1. Освоєння нових технологій транспортування енергії, впровадження енергоефективних, ресурсозберігаючих технологій, освоєння альтернативних джерел енергії; 2. Освоєння нових технологій високотехнологічного розвитку транспортної системи, ракетно-космічної галузі, авіа- і суднобудування, озброєння та військової техніки; 3. Освоєння нових технологій виробництва матеріалів, їх оброблення і з'єднання, створення індустрії наноматеріалів та нанотехнологій; 4. Технологічне оновлення та розвиток агропромислового комплексу; 5. Впровадження нових технологій та обладнання для якісного медичного обслуговування, лікування, фармацевтики; 6. Широке застосування технологій більш чистого виробництва та охорони навколишнього природного середовища; 7. Розвиток сучасних інформаційних, комунікаційних технологій, робототехніки

Під час формування пріоритетів враховується не тільки необхідність вирішення гострих поточних проблем (здоров'я населення, якість продуктів харчування тощо), але й проблем середньо- та довгострокової перспектив розвитку країн. Так, у сьомій Рамковій програмі ЄС на 2007–2013 рр., а також у новітній восьмій Рамковій програмі ЄС «Горизонт» на 2014–2020 рр. намічений подальший розвиток найбільш передових науково-технічних напрямків, серед яких біотехнологія й геноміка, нанотехнологія й нові матеріали, космос, безпека, розвиток

інформаційних та телекомунікаційних технологій тощо.

Стратегічні пріоритетні напрями інноваційної діяльності формуються у США та ЄС на основі прогнозування та форсайту. До цієї роботи постійно залучаються експерти і представники різних суспільних груп (приватного бізнесу, захисників оточуючого середовища тощо). В Україні стратегічні пріоритети до 2021 р. сформовані з урахуванням тільки прогнозу розвитку галузей України. До цих галузей зараховано ракетно-космічну, авіа- та суднобудування. Поставлена ціль створення індустрії наноматеріалів та нанотехнологій, розвитку сучасних інформаційних, комунікаційних технологій, робототехніки та ін., але вказані програми фінансуються лише на 1/10 від заявлених потреб.

5.3. Комерціалізація і трансфер технологій. Венчурне підприємництво

Зміна стадій життєвого циклу інновацій зумовлена певними економічними закономірностями, які залежать від способу комерціалізації інновацій.

Комерціалізація інновацій – це, по-перше, використання інформації про інновацію у власному виробництві (вертикальний трансфер), та, по-друге, це передача інформації про інновацію і/або права її використання у виробництві товарів (послуг) на платній основі від одного економічного суб'єкта іншому (горизонтальний трансфер). Обидва способи комерціалізації інновацій взаємопов'язані й постійно переходять один в один, відбуваються послідовно або паралельно, із використанням інновації різними суб'єктами.

У більш вузькому розумінні, **комерціалізація технологій** є процесом трансформації новітніх технологій у комерційно привабливі продукти. Процеси комерціалізації включають у себе такі фази, як оцінка ринків, дизайн продукту, налагодження виробництва, управління правами інтелектуальної власності,

розроблення стратегії маркетингу, пошук фінансових ресурсів і навчання персоналу. Комерціалізація є, як правило, досить дорогим і тривалим процесом з високим ступенем невизначеності щодо кінцевого результату. Вартість комерціалізації технології оцінюється в межах 10- і 100-кратних інвестицій у її розробку. Більш того, лише в 5 % випадків комерціалізація нових технологій є успішним процесом, який у відносно розвинутих галузях триває в середньому 6 років, а для виходу революційних технологій на ринок потрібно щонайменше десятиліття.

Можна виділити три *складові процесу комерціалізації технологій*:

- *технічні аспекти* – це суто технічні питання, які необхідно вирішити для трансформації технології в корисні продукти, що можуть вироблятися в достатній кількості і адекватній якості;
- *бізнес-менеджмент і аналіз ринку* – це комплекс питань щодо планування бізнесу, вивчення ринку, маркетингу комерційних аспектів виробництва, доставки, дистрибуції, управління інтелектуальною власністю;
- *фактори виробництва*: наявність фінансових ресурсів і визначення механізму фінансування виробництва; доступ до виробничої бази, приміщення і обладнання; наявність кваліфікованої робочої сили.

За законами ринку процес комерціалізації починається відразу після того, як накопичено достатньо знань чи зроблено відкриття, яке дає змогу говорити про практичну цінність інновації. Аналіз патентоспроможності є вже елементом ринкового аналізу. Наприклад, у США цим займаються професійні офіси ліцензування технологій, а також трансферу і комерціалізації технологій, які існують практично у кожному університеті або дослідницькому центрі. Окрім висновку щодо новизни продукту, вони на початковому етапі розробляють також попередню концепцію виходу його на ринок, здійснюють фінансовий аналіз і допомагають у пошуку ресурсів для виготовлення прототипів. На

другому етапі важливо вивчити рівень сприйняття продукту споживачем і потреби ринку з тим, щоб прийняти правильне рішення стосовно форми реалізації інновації – патентування, продаж ліцензії або відкриття власного виробництва. Як правило, цей етап передбачає випуск пробної партії продукту або клінічні випробування лікарського засобу чи медичного обладнання. Лише після цього розробляється бізнес-план і здійснюється пошук інвестора для організації випуску нового продукту.

Сьогодні між різними фахівцями і організаціями у світі, що займаються інноваційною діяльністю, існує певний консенсус щодо бачення *трансферу і комерціалізації технологій*, який у спрощеному вигляді включає такі послідовні кроки: бюджетні інвестиції, дослідження і розвиток, створення і захист інтелектуальної власності, побудова прототипу, випуск корисних продуктів, комерціалізація.

Трансфер технології відбувається, коли виробниче підприємство (фірма) отримує технологію із зовнішнього джерела (університету, федеральної дослідницької лабораторії, від приватної особи).

У міжнародній практиці виділяють різні *типи науково-дослідних робіт* («R(earch) & D(velopment)» – дослідження і розвиток), які мають різний потенціал з точки зору трансферу технологій, а саме:

- *базові дослідження* – систематичні дослідження, що спрямовані на отримання нових знань стосовно фундаментальних аспектів природних феноменів або інших об'єктів спостережень без спеціальної мети щодо практичного застосування;
- *прикладні дослідження* – систематичні дослідження, спрямовані на отримання знань, які необхідні для визначення засобів досягнення певної визначеної і специфічної мети;
- *розвиток* – систематичне практичне використання знань з метою виробництва корисних матеріалів, приладів, систем або методів, включаючи дизайн, розробку і модернізацію прототипів чи процесів із метою досягнення чітко визначених умов чи показників.

За оцінками американських експертів, лише приблизно 40 % прикладних досліджень і частина цивільних програм розвитку потенційно можуть стати базою трансферу технологій (на відміну від цивільних програм розвитку, аналогічні програми в галузі оборони навіть не мають його на меті). Найменший процент очікування з точки зору трансферу технологій мають базові дослідження, проте їхня практична віддача є часто опосередкованою і просто більш віддаленою у часі.

Згідно з Законом України «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій» **трансфер технологій** – це передача технологій, що оформляється шляхом укладання двостороннього або багатостороннього договору між фізичними та/або юридичними особами, яким установлюються, змінюються або припиняються майнові права і обов'язки щодо технології та/або її складових.

У загальному випадку за *вертикального трансферу* інновацій їх розробники не є самостійними суб'єктами господарювання, але й у цьому випадку витрати на освоєння інновацій включаються до ціни інноваційної продукції. Крім того, фірма, яка розробила і виготовляє інноваційну продукцію, певний час користується можливістю встановлювати монопольно високі ціни. В той же час за умов насиченості ринку альтернативними товарами монопольна ціна буде обмеженою, а період її отримання – нетривалим. Це у сукупності може призвести до того, що фірма, яка розробила і виготовляє інноваційну продукцію, не в змозі буде покрити витрати на її створення, освоєння й просування на ринок або її рентабельність буде нижчою за середню. До того ж, унаслідок дифузії інформації про інновацію фірми, які починають її копіювати (з певними доробками), але не здійснюють витрати на її розробку у повному обсязі, матимуть кращі економічні результати, зокрема більшу рентабельність виробництва. Тому податкові та кредитні пільги, а також бюджетне фінансування має стосуватися організацій (фірм, корпорацій), які розробили конкурентоспроможну інновацію.

За умови *горизонтального трансферу* витрати на створення, освоєння й просування на ринок інновацій мають покриватися виручкою від продажу інформації про інновацію та права на її використання у виробництві іншими економічними агентами. У ціну цього товару повинна закладатися й певна величина прибутку, яка становитиме суму не меншу від тієї, що розрахована, виходячи із середньої норми прибутку. Тому під час побудови механізму державного управління інноваційною діяльністю важливого значення набуває створення нормативно-методичного забезпечення оцінки нематеріальних активів, у тому числі інтелектуальної власності, на ринкових засадах.

Наприклад, Міністерство торгівлі США визначає сім *механізмів трансферу технологій*:

- угоди про спільні дослідження і розвиток;
- ліцензування;
- технічна допомога;
- компенсаційна робота позабюджетних партнерів;
- використання обладнання;
- програми обміну;
- обмін інформації між колегами, публікації, конференції.

Американські фахівці відокремлюють також чотири *типи процесів трансферу технологій*:

- *спільні дослідження і розвиток* – співпраця бізнес-структур з однією або декількома дослідницькими організаціями: стратегічний дослідницький альянс декількох компаній або партнерство бізнес-структур з університетами, безприбутковими організаціями і федеральними лабораторіями. У цьому випадку учасники трансферу технологій беруть безпосередню участь у співпраці з іншими організаціями в процесі створення патентоспроможної і привабливої з комерційної точки зору технології;
- *ліцензування або продаж інтелектуальної власності* – традиційне ліцензування або продаж, коли власник технології передає певну частину прав інтелектуальної власності зовніш-

ній бізнес-структурі в обмін на певні вигоди, часто фінансові; або внутрішнє ліцензування, коли організація, в якій була розроблена технологія, передає ліцензію структурі всередині установи з тим, щоб започаткувати новий бізнес. Тут відбувається, як правило, покупка вже запатентованого продукту, споживчі якості якого є визначеними;

- *технічна допомога* – бізнес структура звертається за допомогою до іншої дослідницької організації з тим, щоб вирішити дуже вузьке питання шляхом залучення зовнішніх експертів або обладнання. Такий тип трансферу лише опосередковано сприяє вирішенню достатньо конкретних питань або розширенню інформаційної бази в процесі створення придатної до комерціалізації технології;
- *інформаційний обмін* – бізнес отримує доступ до необхідної інформації через участь у конференціях, виставках, семінарах, спеціальних навчальних програмах або шляхом запрошення на роботу співробітників – носіїв необхідної інформації.

На забезпечення ефективного використання науково-технічного та інтелектуального потенціалу України, підвищення технологічного рівня виробництва продукції, охорони майнових прав на вітчизняні технології на території держав, де планується або здійснюється їх використання, спрямований прийнятий у 2006 р. Верховною Радою України Закон України «Про державне регулювання діяльності у сфері трансферу технологій». Цей Закон визначив правові, економічні, організаційні та фінансові засади у сфері трансферу технологій. Найважливішими його *правовими нормами щодо стимулювання інноваційної діяльності* є:

- *визначення порядку і розміру винагороди авторам технологій та особам, які здійснюють їх трансфер*. Зокрема, передбачено, що між підприємством, установою чи організацією, де створено технологію та (або) куди здійснюється її трансфер, і автором укладається договір, у якому визначаються майнові права, що передаються за цим договором, умови виплати та розмір винагороди за передачу та використання майнових

прав на технологію;

- *стимулювання підприємств, що належать до сфери управління центральних органів влади, національної та галузевих академій наук, які здійснюють випуск продукції за державним замовленням, визначені особливості кредитування трансферу* (передбачена гарантія КМУ щодо погашення кредитів комерційних банків, виданих для придбання технологій та їх складових);
- *встановлення на трансфер технологій, що здійснюється за пріоритетними напрямками інноваційної діяльності загальнодержавного рівня, режиму його цільового субсидування у розмірі суми податку на прибуток підприємств, одержаного від впровадження технологій та у сумі ввізного мита під час ввезення до України для реалізації трансферу технологій, устаткування, обладнання та комплектуючих, а також матеріалів, що не виробляються в Україні.*

Крім того, у країнах з розвинутою економікою важливе місце серед джерел створення інновацій посідає **венчурний капітал**. На основі венчурного капіталу створюються такі форми економічних відносин і зв'язків між суб'єктами господарювання, які внаслідок характеру його функціонування і адекватності природі інноваційного виробництва максимально сприяють його ефективності.

Венчурне підприємництво – це ризикована діяльність, у процесі якої створюються і впроваджуються у виробництво нові технології, товари, послуги. Це поєднання двох видів підприємництва: фінансового та інноваційного. Відповідно до цього спеціалізовану діяльність щодо виробництва і просування на ринок нових товарів ведуть компанії і фонди венчурного капіталу та малі венчурні фірми (венчури).

Венчурні фірми – це здебільшого малі підприємства в прогресивних з технологічного погляду галузях економіки, що спеціалізуються у сфері наукових досліджень, розробок, створення

і впровадження інновацій, організація яких пов'язана з підвищеним ризиком.

Венчурне фінансування здійснюється на принципах пайової участі, а кошти фірм венчурного капіталу функціонують як акціонерний капітал. Важливим моментом, що визначає природу венчурного капіталу, є безпосередня участь відповідних інвесторів в управлінні ризикованими проектами та в прийнятті найважливіших для інноваційних фірм рішень. Менеджерів фондів венчурного капіталу називають венчурними капіталістами. Через первинний ринок цінних паперів названі фонди можуть придбати пакет цінних паперів малих інноваційних фірм. Тобто малі фірми стають портфельними фірмами венчурних інвесторів. Відбувається складне поєднання механізмів позичкового й акціонерного фінансування в процесі венчурного підприємництва, що відрізняє венчурний капітал від позичкового капіталу.

Процес вибору проектів для фінансування венчурним капіталом – це водночас і наука, і мистецтво. Наука – тому що цей процес передбачає застосування наукових методів під час оцінювання доцільності вкладання венчурними інвесторами свого капіталу в наукомісткі підприємства. А мистецтво – тому що велику роль тут відіграють їхня інтуїція та творчі сторони процесу. Немає необхідності шукати межу між тим, що повинен знати венчурний інвестор щодо оцінки ефективності проектів, а що – компанії, які їх розробляють. Вони мають знати приблизно одне й те саме, щоб вести роботу на однаковому методичному рівні і єдиних принципах, щоб процес венчурного фінансування був взаємовигідним.

Фактично процес венчурного інвестування охоплює п'ять основних етапів, стисла характеристика яких наведена в табл. 5.7.

Фірма венчурного капіталу формує портфель таким способом, щоб знизити надмірний ризик і отримати високі прибутки.

Таблиця 5.7

**Основні етапи процесу вибору фінансування інвестиційних
проектів компаніями венчурного капіталу та укладення
відповідних угод**

№ з/п	Етапи	Мета і зміст роботи
1.	Попередня оцінка	1.1. Зустріч з інвестором; попередня усна презентація бізнес-плану; 1.2. Вивчення бізнес-плану, який необхідно скласти згідно з вимогами венчурних компаній; 1.3. Оцінка проекту відповідно до довгострокової політики інвестора: – відповідно до вільних грошових коштів; – з погляду того, чи вписується цей проект у портфель уже укладених угод і чи не порушує він його баланс; – відповідно до обґрунтованості та можливості проекту забезпечити високий рівень прибутковості; 1.4. Потенціал і оцінка особистих здібностей керівництва проекту з метою визначити, чи зможе цей колектив виконати завдання
2.	Попередня угода про умови фінансування	2.1. Усна презентація бізнес-плану; 2.2. Визначення головних умов венчурної угоди
3.	Детальний аналіз і оцінка	3.1. Вивчення історії становлення фірми з метою оцінки її потенціалу, диверсифікованості і поведінки в умовах ринку; 3.2. Детальний аналіз бізнес-плану; 3.3. Вивчення фінансового стану фірми, середньозваженої величини попередніх доходів і кола можливих споживачів. Аналіз фінансового звіту підприємства та порівняння його з результатами діяльності інших компаній тієї ж галузі; 3.4. Оптимістична і песимістична оцінки прогнозних результатів; 3.5. Оцінка попиту та обсягу потенційного ринку нової продукції, а також стану ринку аналогічних товарів
4.	Вирішальна угода	4.1. Розроблення доповідної записки з детальним описом угоди; 4.2. Підготовка офіційної угоди, яка укладається між підприємцями і фірмами венчурного капіталу
5.	Післяінвестиційна діяльність	5.1. Випуск продукції підприємством і допомога венчурних інвесторів

Оскільки під час інвестування коштів у нові підприємства ризик більший, ніж під час фінансування тих, які вже випускали певну продукцію, то прибуток, очікуваний у майбутньому, має бути вищий. Так, очікуваний прибуток на кошти, що вкладаються

в підприємства на початкових етапах їхнього розвитку, становитиме 50 %, а на останніх етапах – менше 30 %. Співвідношення ступеня ризику і майбутнього прибутку, а також ідеальну структуру інвестиційного портфеля наведено в табл. 5.8.

Таблиця 5.8

Структура портфеля венчурних інвесторів (%)

Ступінь ризику на стадії технологічного нововведення	Виникнення	Зміцнення	Зростання	Зрілість
Віддача на інвестиції	60	50	40	30
Структура портфеля	10	20	40	30

Якщо венчурний інвестор 10 % інвестицій укладає в довгостроковий капітал, то віддача від таких ризикованих проєктів має становити не менше 60 %, а якщо 20 %, то – не менше 50 %. Найдоцільніше вкладати свої кошти у фінансування розвитку, хоч майбутній прибуток передбачається 40 %, а на останній етап припадає 30 % його інвестицій. За умови незбалансованості портфеля венчурного інвестора важко умовити вкладати гроші в проєкт такого типу, у структурі якого є перевищення.

Підприємці повинні пам'ятати, що в разі банкрутства венчурні інвестори несуть більші витрати, а у випадку успіху – навпаки. Тому чим більша сума інвестицій у ризиковані підприємства і менший рік виходу, тим більший прибуток на інвестований капітал очікують отримати венчурні інвестори. Чим більше ризик, тим більше віддача, яку очікують венчурні інвестори, і тим більшу частку власності вимагають від венчурних підприємств.

5.4. Інноваційна інфраструктура. Наукові парки, технопарки, технополіси та особливості їх функціонування в Україні

На початку XXI століття світова економіка активно формує нову парадигму науково-технічного розвитку, складовими якої виступають зростаючий взаємний зв'язок між ринками капіталу і

новими технологіями, швидкий розвиток «економіки знань», посилення соціальної орієнтації нових технологій, глобальний характер створення та використання знань, технологій, продуктів, послуг. Розвиток цих напрямів досліджень зумовив необхідність вдосконалення існуючої інноваційної інфраструктури і формування концепції національних інноваційних систем.

Інноваційна інфраструктура – це сукупність підприємств, організацій, установ, їх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, які надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційні, юридичні, освітні та ін.).

Як засвідчує досвід промислово розвинених країн, форми інноваційних регіональних інфраструктур у різних країнах достатньо різноманітні. Дослідження показали, що умовно можна виділити два основних напрями розвитку інноваційної інфраструктури регіонів відповідно до того, переважає у загальному обсязі робіт науково-технологічна чи інноваційна активність.

До напрямів розвитку *інфраструктури підтримки науково-технічної діяльності*, як вказано на рис. 5.8, належать утворення: регіонів науки та технополісів як форм зон високих технологій, наукових парків, дослідницьких університетів.

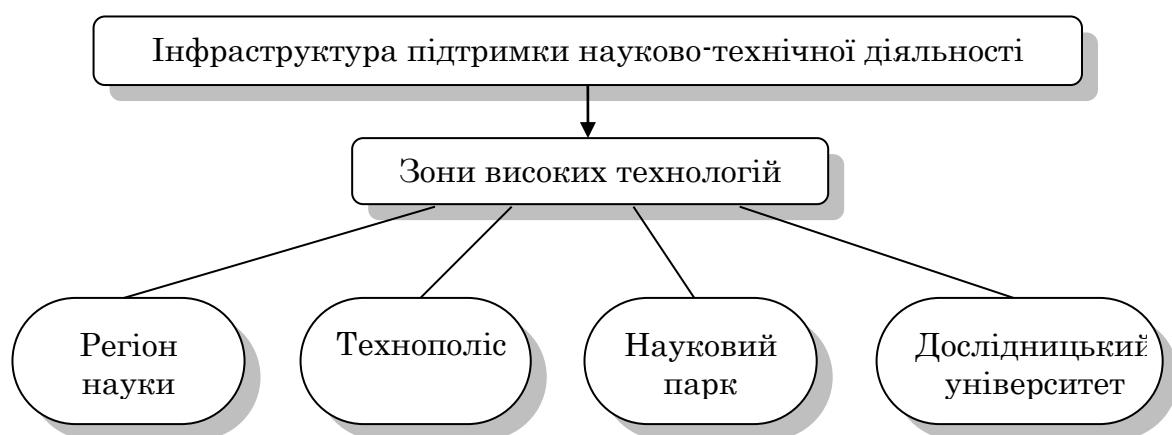


Рис. 5.8. Інфраструктура підтримки науково-технічної діяльності

Зони високих технологій (ЗВТ) – це науково-виробничі

територіальні і крапкові багатфункціональні комплекси, головним завданням яких є формування максимально сприятливого середовища для розвитку наукомістких інноваційних форм, надання їм послуг.

Якщо класифікувати ЗВТ за масштабом (оскільки від нього залежать і багато інших особливостей, які за бажання можна використовувати для виділення підгруп чи підтипів усередині основних угруповань), то можна виділити наступні категорії:

– **регіон науки** – це ЗВТ у вигляді великого науково-виробничого комплексу з розвинутою інфраструктурою сфери обслуговування, що охоплює значну територію, межі якої приблизно збігаються з адміністративними межами підрозділу типу чи району округу. Іншими словами, це – район чи округ, в економіці якого головну роль грають дослідницькі центри, що розробляють нові технології, і виробництва, засновані на застосуванні цих нових технологій. У складі комплексу функціонують: хоча б один великий вуз; дослідницькі державні і приватні установи національного масштабу; промислові корпорації чи їхні відділення, що спеціалізуються на виробництві новітньої наукомісткої продукції; наукові парки, інкубатори з їхніми малими фірмами, а також малі і середні фірми поза парками; повний набір установ виробничого і побутового сервісу – від банків і страхових компаній до театрів і стадіонів. Регіон має розвинуту мережу сучасних комунікацій з іншими областями країни і міжнародних зв'язків. Більшість таких регіонів є дуже привабливими з погляду природних умов: красиві ландшафти, водойми, чисте повітря – важливі складові «якості життя». Висока «якість життя» належить до числа обов'язкових умов виникнення і розвитку регіону науки;

– **технополіс** – це ЗВТ у вигляді науково-виробничого комплексу з розвинутою інфраструктурою сфери обслуговування, що охоплює територію окремого міста. Іншими словами, місто, в економіці якого головну роль грають дослідницькі центри, що розробляють нові технології, і виробництва, що використовують ці технології. У складі технополіса функціонують ті ж компоненти, що на-

зивалися вище для регіону науки. Останнім часом з'явилися приклади створення адміністративних районів інтенсивного науково-технічного розвитку в межах великого міста чи адмінрегіону. Містобудівна практика показує, що найоптимальнішими та найстабільнішими в цьому відношенні є нові міста з населенням до 200–300 тис. осіб і кількістю працюючих до 75–100 тис. осіб. У технополісах доцільно створювати наукомісткі технології та виробництва. Причому кожний із технополісів може і повинен мати своє обличчя, що нерозривно пов'язано з процесом регіоналізації науково-технічної діяльності. Отже, економічна база технополісу має орієнтуватися насамперед на науково-технічну спеціалізацію, що склалася в материнському місті, в тому числі і в частині конверсії військово-промислового комплексу. Ядром технополісу може бути науковий технологічний парк (технопарк), ключовим елементом якого є дослідницький науковий центр.

Наукові парки – це агломерації наукомістких фірм, або дослідницьких підрозділів промислових компаній, що працюють у наукових центрах і слугують передатною ланкою між вузами і промисловістю. У таких парках виробнича і післявиробнича стадії інноваційного процесу здійснюються найчастіше за їх межами, будівництво виробничих потужностей на території багатьох наукових парків заборонено.

Для підтримки процесу створення наукових парків в Україні Верховною Радою України 25.07.2009 р. було прийнято Закон України № 1563-VI «Про наукові парки» (надалі – Закон), який набрав чинності з 01.01.2010 року. Згідно з Законом, *науковий парк* – це юридична особа, що створюється з ініціативи вищого навчального закладу та/або наукової установи шляхом об'єднання внесків засновників для організації, координації, контролю процесу розроблення і виконання проектів наукового парку.

Іншими словами, науковий парк створюється з метою розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності у вищому навчальному закладі та/або науковій установі, ефективного і раціонального використання наявного наукового потенціалу,

матеріально-технічної бази для комерціалізації результатів наукових досліджень та їх впровадження на вітчизняному і зарубіжному ринках. *Державна підтримка діяльності наукових парків* включає, зокрема:

- здійснення розробки і реалізації проектів наукового парку за рахунок коштів наукового парку і його партнерів та/або за рахунок коштів державного і місцевого бюджетів;
- захист майнових прав наукового парку на технології та об'єкти права інтелектуальної власності, створені під час виконання проектів;
- розгляд у пріоритетному порядку звернення наукових парків щодо державного замовлення (яке здійснюється на контрактній основі) на поставку продукції, виконання робіт і надання послуг для забезпечення пріоритетних державних потреб;
- звільнення для проектів, що потребують державної підтримки і зареєстровані Кабінетом Міністрів України, від обкладення ввізним митом наукового, лабораторного і дослідницького обладнання, а також комплектуючих та матеріалів, що не виробляються в Україні, згідно з номенклатурою та обсягами, передбаченими проектом;
- за проектами, що зареєстровані виконавчим органом управління наукового парку, реалізація яких передбачає використання приміщень вищого навчального закладу та/або наукової установи, укладається договір оренди між цим закладом (установою) і партнером наукового парку з визначенням за необхідності особливого порядку сплати комунальних послуг та орендної плати за погодженням з центральним органом виконавчої влади, у сфері управління якого перебуває цей заклад (установа).

У відповідності до вказаного Закону в Україні «Про наукові парки» почався активний процес створення наукових парків, зокрема в Харківській області – у сфері машинобудування, приладобудування, фармації та біотехнологій. Наприклад,

наукові парки «ФЕД» (у сфері мехатроніки), Національного фармуніверситету (біофармацевтичний кластер), «Машини і системи» державного НДІ «Інститут машин і систем» (машинобудівний кластер); «Здорове харчування» (кластеру з розробки і трансферу передових технологій оздоровчого, дієтичного та функціонального харчування) тощо.

Як результат першого досвіду функціонування наукових парків в Україні можна визначити низку висвітлених проблем, напрямів їх вирішень та рекомендацій щодо зміни існуючого законодавства, приведених у табл. 5.9.

Таблиця 5.9

Проблеми і напрями їх вирішення під час створення механізму державної підтримки розвитку наукових парків

№ з/п	Проблема	Напрями вирішення	Зміни до чинного законодавства
1	2	3	4
1.	Неефективність державної підтримки наукових парків	1. Надання системи правил роботи і контроль за виконанням; 2. Державне замовлення на науково-технічні розробки	1. Органи держуправління (Держінвестицій) повинні мати право давати держзамовлення на науково-технічні розробки; 2. У держбюджеті необхідно передбачати відповідні кошти
2.	Реалізація проектів потребує бюрократичної процедури погодження з державними органами	1. Скорочення участі держави в процесі реалізації проектів; 2. Ретельний відбір партнерів з числа інноваційних фондів, в тому числі закордонних; 3. Створення і накопичення коштів у власних реінвестиційних фондах парків; 4. Створення потужного сегменту високотехнологічних компаній, що працюють в умовах ринку; 5. Постійна модернізація продукції	1. Університети та організації, при яких утворюються наукові парки і які мають державну частку власності, повинні одержати право самостійно вирішувати питання оренди приміщень і обладнання для надання необхідних умов малим інноваційним підприємствам, що входять до складу наукових парків; 2. Державній інноваційній фінансово-кредитній установі доцільно передбачити надання стимулюючих кредитів на впровадження проектів; 3. Визначення пільгових умов для тих компаній і фондів, які вкладають кошти у проекти наукових парків

Закінчення табл. 5.9

1	2	3	4
3.	Кадровий «голод» на фахівців, спроможних створювати конкуренто-спроможну продукцію	Пошук компетентних фахівців, залучення їх до роботи у високотехнологічному секторі	Необхідна реалізація державних програм забезпечення житлом молоді, яка працює у наукових парках і є масовим творцем інновацій

З урахуванням позитивного досвіду роботи Наукового парку «Київська політехніка» постановою Кабінету Міністрів України від 17.02.2010 р. № 163 було затверджено «Положення про дослідницький університет». Згідно з цією постановою, **дослідницький університет** – національний вищий навчальний заклад, який має вагомі наукові здобутки, провадить дослідницьку та інноваційну діяльність, забезпечує інтеграцію освіти та науки з виробництвом, бере участь у реалізації міжнародних проектів і програм.

Статус надається зазначеному закладу з метою підвищення ролі університету як центру освіти і науки, підготовки висококваліфікованих наукових і науково-педагогічних кадрів, упровадження в практику наукових досягнень, технічних і технологічних розробок, реалізації разом з іншими вищими навчальними закладами та науковими установами спільних програм за пріоритетними напрямками фундаментальних і прикладних наукових досліджень для розв'язання важливих соціально-економічних завдань у різних галузях економіки.

Напрямок розвитку переважно інноваційної діяльності регіонів включає широкий спектр інфраструктури, до якого належать: технопарки, регіональні інноваційні центри, центри трансферу технологій, індустріальні парки, бізнес-інкубатори тощо (рис. 5.9).

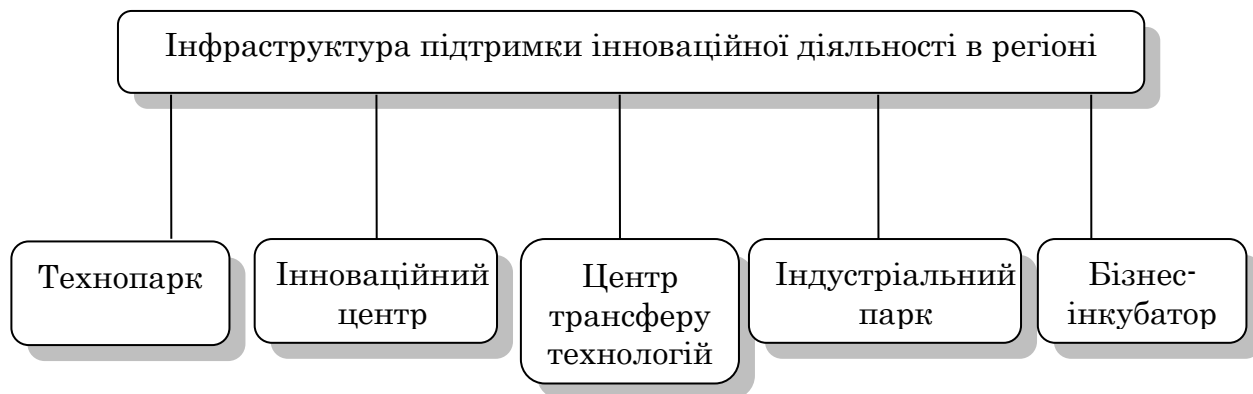


Рис. 5.9. Інфраструктура підтримки інноваційної діяльності регіонів

Критерії для розподілу типів об'єктів інноваційної інфраструктури представлено в табл. 5.10.

Таблиця 5.10

Критерії розподілу типів об'єктів інноваційної інфраструктури

№ з/п	Критерії	Типи об'єктів інноваційної інфраструктури			
		Технопарк	Інноваційний центр, бізнес-інкубатор	Центри трансферу технологій	Індустріальний (галузевий) парк
1.	Тип підприємства	Малі та середні підприємства	Нові підприємства	Молоді технологічні підприємства	Малі та середні підприємства
2.	Сфера діяльності	НДДКР-послуги	НДДКР-виробництво	Виробництво High-tech послуг	Виробництво
3.	Час перебування	Необмежений	Обмежений	Рідко обмежений	Необмежений
4.	Пропозиції інфраструктури	Незначні	Широкі	Присутні	Незначні
5.	Орієнтація на технології	Дуже сильна	Сильна	Сильна	Слабка

Технологічний парк – це науково-виробничий (як правило, територіальний) комплекс, що включає дослідницький центр (університет) і компактну прилеглу до нього виробничу зону, де на орендних або інших умовах розміщені малі наукоємні фірми.

Закон України «Про спеціальний режим інвестиційної та

інноваційної діяльності технологічних парків» від 17.07.99 р. № 991-XIV, що вступив у дію з 01.01.2000 р., затвердив модель технопарку, яка забезпечувала економічну зацікавленість підприємств та організацій в результатах інноваційної діяльності і яка була розроблена за ініціативою трьох інститутів Національної академії наук України (Інститут електрозварювання ім. Є.О. Патона, Інститут монокристалів, Інститут фізики напівпровідників). Головою ідею цього закону було те, що технопарки звільнялися від сплати ПДВ і податку на прибуток. Умовою одержання пільг було спрямування «зекономлених» на податках коштів на наукову та (або) науково-технічну діяльність.

В той же час цей Закон не мав визначення критеріїв інноваційності продукції; реального контролю за реалізацією проектів в технопарках і санкції за їх нереалізацію встановлено не було; від технопарків вимагався лише формальний щоквартальний звіт до Міносвіти. Все це дискредитувало блага ідею. «Технопаркізація» все більше нагадувала чергову форму ухилення від сплати податків, яка опинилась під контролем авторитетних людей з наукових і навколонукових кіл.

На початку 2006 р. було затверджено нову редакцію Закону України від 12.01.2006 р. № 3333 «Про внесення змін до Закону України “Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків” та інших законів України», в якому було частково відновлено податкові та митні пільги для виконавців їх проектів, проте із значно урізаними заходами державної підтримки. В той же час навіть ці вказані пільги практично не діяли.

В табл. 5.11 представлено порівняння нормативно-законодавчої бази створення й функціонування технопарків, що діяла в 2000–2004 рр., з нині діючою і базою, пропонованою фахівцями на перспективу.

Таблиця 5.11

Державна підтримка технопарків

№ з/п	2000–2004 рр.	2005–2009 рр.		Потрібно
		Включено до закону	Фактично	
1	2	3	4	5
1.	Звільнення від податку на прибуток	Звільнення від податку на прибуток	Діє	Звільнення від податку на прибуток
2.	Звільнення від податку на додану вартість	–	-	Звільнення від податку на додану вартість
3.	Звільнення від сплати ввізного мита	Звільнення від сплати ввізного мита	Діє	Звільнення від сплати ввізного мита
4.	Звільнення від ПДВ під час імпорту товарів	–	–	Звільнення від сплати ПДВ під час імпорту товарів
5.	Кошти, отримані в іноземній валюті від реалізації продукції, не підлягають обов'язковому продажу	Кошти, отримані в іноземній валюті від реалізації продукції, не підлягають обов'язковому продажу	Діє	Кошти, отримані в іноземній валюті від реалізації продукції, не підлягають обов'язковому продажу
6.	Продовження терміну експортно-імпортних платежів з 90 до 150 днів	Розрахунки за експортно-імпортними операціями проводяться у строк до 150 календарних днів	Діє	Розрахунки за експортно-імпортними операціями проводяться у строк до 180 календарних днів
7.	-	Сплата ПДВ податковим векселем під час імпорту нових: устаткування, обладнання та комплектуючих – 720 календарних днів, матеріалів – 180 днів.	Не діє	-
8.	-	Фінансова підтримка: - повне або часткове (до 50 %) безвідсоткове кредитування; - повна або часткова компенсація відсотків;	Не діє	-

Закінчення табл.5.11

1	2	3	4	5
9.	-	Прискорена амортизація основних фондів	Не діє	Прискорена амортизація основних фондів

Прикладом розуміння нового керівництва України важливості підтримки інноваційної інфраструктури стало рішення Президентів України і Росії під час зустрічі в Геленджіку в листопаді 2010 р. щодо створення українсько-російського технопарку як елементу інноваційної інфраструктури в прикордонній зоні за участю зацікавлених російських та українських підприємств.

В середині жовтня 2011 р. були підписані установчі документи проекту створення українсько-російського технопарку «Слобожанщина» на базі Харківської і Білгородської областей з урахуванням роботи протягом 8 років єврорегіону «Слобожанщина». Метою створення цього технопарку є формування середовища активної взаємодії вчених та підприємців України та Російської Федерації задля комерціалізації наукових розробок, формування умов для прискореного розвитку високотехнологічних напрямів виробництва і перетворення їх у провідну рушійну силу економічного зростання Слобожанщини.

Регіональні науково-технологічні центри (РНТЦ) є засобами формування та здійснення регіональної інноваційної політики, спрямованої на забезпечення економічного розвитку регіону. Для ефективної інноваційної політики необхідно сформулювати систему моніторингу інноваційного потенціалу регіону, створити регіональну систему підтримки і розвитку інноваційної діяльності, координувати діяльність організацій, що здійснюють інноваційну діяльність, сприяти розвитку інтелектуального та кваліфікаційного потенціалу населення регіону. Всі ці питання в компетенції РНТЦ.

РНТЦ можуть вибудовувати свою діяльність, спираючись на ті особливості регіону, які для нього є визначальними, забезпечують

його випереджальний розвиток. Цим зумовлена різноманітність регіональних центрів. Так, у Німеччині існують переважно засновницькі центри, центри інновацій і центри промислових технологій.

Засновницькі центри – це територіальні об'єднання новостворених підприємств (здебільшого обробної промисловості й виробничих послуг). Їх засновники – комуни, а також промислово-торговельні палати, банки, економічні союзи, університети. Центри координують діяльність комерційних фірм, підтримуючи їх на етапі тановлення і сприяючи розвитку тих, які забезпечують краще використання ресурсного потенціалу регіону.

Центр інновацій – здійснює спільні дослідження із фірмами, навчає слухачів основ винахідництва та управління інноваціями, організовує нові комерційні фірми на основі інновацій. У центрі реалізуються прикладні дослідження з високою вірогідністю успіху, для яких витрати на технічні і комерційні консультації не перевищують 5 тис. дол. Якщо ж проект доведено до стадії впровадження і визначено його високу комерційну вигідність, його фінансують за програмою, яка передбачає створення нової компанії.

Центр промислової технології – має на меті сприяння впровадженню новацій у серійне виробництво. Для цього такі центри проводять експертизи, маркетингові дослідження ринку, надають консультації промисловим фірмам та індивідуальним винахідникам щодо окремих питань, пов'язаних із розробленням і впровадженням новинки.

У США регіональні центри є найпоширенішою формою інтеграції науки і бізнесу. Це університетсько-промислові центри та інженерні центри при університетах.

Університетсько-промислові центри створюють на кошти Національного наукового фонду США при університетах із метою об'єднання ресурсів промислових фірм і наукового потенціалу (кадрового і технічного) університетів. Вони здійснюють переважно фундаментальні дослідження у тих сферах, якими цікавляться

фірми-учасниці.

Інженерні центри створюють на базі великих університетів за фінансової підтримки уряду для стимулювання розробки нових технологій, а також досліджують фундаментальні закономірності, що лежать в основі інженерного проектування принципово нових, не існуючих у природі штучних систем. Такі дослідження дають промисловості не готову до впровадження розробку, а лише теорію в межах певної сфери інженерної діяльності, яка може знайти застосування на практиці. Вони також здійснюють підготовку нового покоління інженерів із необхідним рівнем кваліфікації та широким науково-технічним світоглядом.

В Україні *Регіональні інноваційні центри (РІЦ)* створюються з метою організації процесів формування та розвитку регіональної інноваційної системи як її базовий елемент. Так, у Харківській області у 2007 р. було створено Північно-східний регіональний центр інноваційного розвитку при Державному агентстві України з інвестицій та інновацій, який виконує такі основні функції:

- організація робіт зі створення і розвитку регіональної інноваційної системи (РІС) та їх експертно-аналітичне забезпечення (виконання договорів з облдержадміністрацією, залучення суб'єктів бізнесу, координація діяльності інститутів інноваційної інфраструктури, проведення аналітичних і прогностичних досліджень);
- сприяння просуванню на ринок перспективних інноваційних розробок (проектів);
- нарощування експертно-консалтингового потенціалу (власного і стороннього), надання професійних консалтингових послуг в інноваційній сфері (правове, управлінське, науково-технічне);
- організація виставок, ярмарків, конкурсів, презентацій інноваційних проектів;
- інформатизація в межах РІС (розробка і ведення сайту «Харків інноваційний», баз даних інноваційного потенціалу);
- розвиток інноваційної ідеології, реклама, паблік-рілейшнз

(робота в засобах масової інформації).

При цьому інноваційні центри часто виступають як інкубатори бізнесу.

Інкубатори бізнесу (БІ) – це конгломерація знов створених підприємницьких фірм. Провідний принцип діяльності цих структур – підтримка підприємців-початківців. Засновниками виступають головним чином місцеві органи влади і управління або промисловість. У більшості інкубаторів строки оренди площ жорстко обмежені.

До функцій БІ, перш за все, зараховують:

- експертну діяльність – ті, хто працюють в БІ, повинні орієнтуватись в тому, що може бути потрібно на ринку, і одночасно добре розбиратись у можливостях науки та комерціалізації до готової продукції;
- проведення конкурсу ноу-хау, що можуть бути комерціалізовані;
- патентування, щоб автор не був пограбований під час реалізації проекту;
- створення компанії, де засновниками стають вчений і університет, і яка може через деякий час почати самостійний розвиток.

У табл. 5.12 представлені основні функції інноваційного центру, який діє як бізнес-інкубатор.

Таблиця 5.12

Основні функції інноваційного центру як бізнес-інкубатора

Інфраструктура	Консультація	Капітал	Кузня ідей
1. Надання приміщень новим фірмам, що орієнтовані на технології; 2. Обслуговування / адміністрація; 3. Можливості зростання	1. Бізнес-концепція; 2. Консультування з кадрових питань; 3. Кураторство / узгодження	1. Сприяння / розміщення венчурного капіталу; 2. Поетапне фінансування; 3. Супроводження випуску акцій на біржі	1. Розробка нових ідей; 2. Трансфер ноу-хау; 3. Ідеї завдяки синергії

Таким чином, у загальному вигляді *національна інноваційна система (НІС)* – це сукупності взаємозв’язаних організацій (структур), зайнятих виробництвом і комерціалізацією наукових знань і технологій у межах національних кордонів, малих і великих компаній, університетів, лабораторій, технопарків та інкубаторів, як комплексу інститутів правового, фінансового й соціального характеру, що забезпечують інноваційні процеси та мають національні, політичні та культурні особливості. *Найважливішою характеристикою НІС* є здатність інституціональної структури забезпечити інноваційну активність у державному і приватному секторах. З цією метою у розвинених країнах сформовані та функціонують механізми державного регулювання інноваційної діяльності, які спираються на стратегії та системи пріоритетів і враховують особливості інноваційної сфери.

Головною особливістю *механізму державного управління інноваційною діяльністю у США* є децентралізація та плюралізм, які проявляються у тому, що формування і реалізація напрямів НДДКР, які фінансуються за рахунок бюджету, здійснюються незалежно у різних міністерствах і відомствах. Отже, державна інноваційна політика не має інтегрованого цілісного характеру. Вона, з одного боку, спирається на потужні фінансові ресурси країни, а з іншого – формується на основі принципу вільної конкуренції. Ринкові сигнали вважаються найефективнішими індикаторами регулювання інноваційної діяльності. Механізм державного управління інноваційною діяльністю у США включає як інструменти прямого впливу шляхом розподілу коштів бюджету на конкурсних засадах, так і опосередкованого – таких, що поліпшують загальний інвестиційний клімат для інновацій у країні (перш за все, у приватному секторі).

До основних рис *європейської моделі НІС* можна зарахувати:

- переважну частину інноваційної сфери складають науково-дослідні, конструкторські, технологічні та інформаційні організаційні структури з чисельністю співробітників 50–100 осіб;

- основні державні замовлення НДДКР припадають на підприємницький сектор. Державні замовлення розміщуються на конкурсних засадах із широким залученням приватних інноваційних фірм;
- поєднання конкурсного фінансування проектів, програм, окремих досліджень різними методами цільової бюджетної підтримки найбільш важливих науково-дослідних організацій та об'єктів інфраструктури;
- виділення й періодичний перегляд на державному та регіональному рівнях вузького спектру пріоритетних напрямів наукового та інноваційного розвитку; концентрація фінансових, трудових і матеріальних ресурсів на реалізації пріоритетних напрямів;
- використання податкового стимулювання науки та інноваційного розвитку підприємств, стимулювання приватних інвестицій у науково-технічну сферу.

Основними *елементами НІС України* є організації, які виконують НДДКР, та підприємства, що впроваджують інновації.

Поступово складаються нові інноваційні структури, здатні створювати комерційно привабливі проекти, до фінансування яких підключаються економічно успішні компанії, що розпочали реалізацію великих інвестиційних програм. Відбувається поступова інтеграція низки наукомістких виробництв у глобальний технологічний простір. Але ці процеси мають стихійний характер, оскільки до цього часу не вирішено загальне питання переходу України до інноваційної моделі розвитку.

Сьогодні в Україні поступово збільшується кількість ухвалених законодавчих актів у сфері формування правового поля державного управління інноваційною діяльністю, проте, за словами академіка В. Семіноженка, «...формування державної науково-інноваційної політики відбувається, але існує проблема щодо її практичної реалізації». Це обумовлено, насамперед, наступним:

- непослідовністю, безсистемністю та суперечливістю рішень державних органів влади у реалізації інноваційної політики,

про що свідчать численні скасування або призупинення дії регулюючих заходів у законодавстві, відсутність або нестабільність фінансового забезпечення діючих правових норм;

- намаганням регулювати розвиток інноваційної сфери в існуючих інституційних формах, які сформувалися ще за часів централізованої планової економіки, що підтверджується спотвореною відносно ринкових вимог структурою інноваційної сфери, організаційною відокремленістю суб'єктів інноваційної діяльності, не виправдано малою участю провідних університетів країни у наукових дослідженнях і технічних розробках;
- спрямуванням державної інноваційної політики, у першу чергу, на регулювання відносин між інноваційними підприємствами та відведення другорядної ролі підвищенню соціального статусу інноваційної праці, посиленню мотивації інноваторів до створення конкурентоспроможного інноваційного продукту, гуманізації інноваційної праці та розвитку виробничої демократії;
- відмовою від застосування регулюючих заходів у формі преференцій, що створюють однакові економічні умови для усіх суб'єктів інноваційної діяльності, та надання переваг «ручному» режиму управління окремими напрямками інноваційної діяльності й галузями промисловості шляхом прийняття галузевих інноваційних програм.

Таким чином, з метою створення механізму державної підтримки розвитку регіональної науково-технологічної та інноваційної інфраструктури необхідно розробити положення щодо створення в Україні зон високих технологій, зокрема технополісів як найбільш комплексних рішень щодо стимулювання науково-технологічної та інноваційної діяльності в регіонах, а також механізм державної підтримки розвитку наукових парків та дослідницьких університетів.

Також необхідно ввести комплекс законів з управління інноваційною діяльністю і пов'язати їх з іншими діючими в

Україні законодавчими актами: на прибуток, про бюджет тощо. Одним із можливих шляхів може бути прийняття Інноваційного кодексу, де усі питання законодавчого забезпечення, регулювання і роботи необхідно вирішити комплексно.

Необхідно прискорити розгляд у Верховній Раді України Національної програми розвитку інноваційної системи. На регіональному рівні необхідно забезпечити підтримку реалізації регіональних проектів зі створення мереж центрів трансферу технологій, елементів інноваційної інфраструктури, регіональних інноваційних систем, а також підтримки малого інноваційного підприємництва.

Запитання для самоконтролю

1. Наведіть основні поняття інноваційної діяльності.
2. Які основні характеристики технологічних укладів?
3. Що таке конвергенція NBIC-технологій? Чому вона є ключовим фактором шостого технологічного укладу?
4. Наведіть поняття та принципи класифікації високотехнологічних галузей на основі NBIC-технологій.
5. Що таке трансфер технологій? Наведіть приклади реалізації трансферу технологій в провідних країнах світу та в Україні.
6. Що таке наукові парки, технопарки, технополіси? Які особливості їх функціонування в Україні?
7. Що таке венчурне інвестування? Які існують організаційні форми венчурного капіталу?
8. Яка мета створення інноваційної інфраструктури?
9. Яка існує інфраструктура підтримки науково-технічної діяльності? Приведіть характеристику її складових.
10. Які основні складові інфраструктури підтримки інноваційної діяльності регіонів? Надайте їх характеристику.
11. З чого складається національна інноваційна система? Які її особливості у розвинених країнах світу і в Україні?

Тестові завдання

1. Технологічні інновації :

- а) забезпечують раціональне, більш економне використання залучених у виробництво природних ресурсів;
- б) спрямовані на розширення асортименту і поліпшення якості вироблених товарів, послуг і технологій;
- в) виражаються в наукових відкриттях, винаходах, гіпотезах, концепціях, теоріях, конструкторських ідеях;
- г) знаходять вираження у використанні більш ефективних форм організації, спеціалізації, кооперування, концентрації, диверсифікації виробництва.

2. Базисні інновації :

- а) ведуть до глибоких трансформацій тієї чи іншої сфери життя суспільства і знаменують перехід до нового технологічного або економічного способу виробництва;
- б) спрямовані на поліпшення окремих параметрів продукції, що випускається, використовуваної технології;
- в) виражаються в радикальній зміні технологічної бази та способів організації виробництва, державно-правового та соціокультурного ладу;
- г) спрямовані на часткове поліпшення і продовження агонії застарілих в своїй основі, засуджених на відхід з історичної арени технологій, суспільних систем та інститутів.

3. Механізм інноваційно-технологічного прогресу включає:

- а) радикальні базисні інновації;
- б) взаємопов'язані, послідовно пульсуючі ланки: винаходи, інновації, інвестиції;
- в) ініціацію, виробництво, реалізацію, просування, оцінювання економічної ефективності і дифузії інновацій.

4. Інноваційно-інвестиційне коло – це:

- а) взаємопов'язані розробка, здійснення і оцінювання інвестиційної та інноваційної політики держави та корпорацій;
 - б) послідовність етапів життєвого циклу інновацій;
 - в) відкриття нових закономірностей розвитку і пропонування ефективних способів використання цих закономірностей, природи, суспільства, техніки, організації воєн.
5. Сукупність взаємопов'язаних і послідовно змінюючих один одного поколінь техніки, що реалізують загальний технологічний принцип – це:
- а) технологічний пат;
 - б) технологічний уклад;
 - в) кластер технологій;
 - г) технологічна спеціалізація.
6. Процес комерціалізації нововведень не включає:
- а) дослідження ринку;
 - б) конструювання;
 - в) ринкове планування;
 - г) дослідно-конструкторські роботи.
7. Процес поширення нововведення для використання у нових місцях, сферах чи умовах – це:
- а) інваріантність нововведення;
 - б) дифузія нововведення;
 - г) система франчайзингу;
 - д) трансфер інновацій.
8. Організаційна структура, метою якої є створення сприятливих умов для стартового розвитку малих підприємств через надання їм певного комплексу послуг і ресурсів – це:
- а) технопарк;
 - б) бізнес-центр;
 - в) бізнес-інкубатор;

г) технополіс.

9. Венчурне підприємництво – це:

- а) фінансове підприємництво;
- б) інноваційне підприємництво;
- в) поєднання фінансового та інноваційного підприємництва;
- г) впровадження у виробництво нових технологій, товарів, послуг.

10. Національна інноваційна система – це:

- а) система індикаторів інноваційної активності національної економіки;
- б) зона високих технологій у вигляді науково-виробничого комплексу з розвиненою інфраструктурою сфери обслуговування;
- в) сукупність взаємозв'язаних організацій, що займаються виробництвом і комерціалізацією наукових знань і технологій у межах національних кордонів;
- г) комплект документів, що визначають процедуру і комплекс усіх необхідних заходів, в тому числі інвестиційних, щодо створення і реалізації інноваційної продукції.

Література

Використана література

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента [Текст]. Т.1 / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. – 536 с.
2. Бубенко П. Т. Регіональні аспекти інноваційного розвитку : моногр. / П. Т. Бубенко :. – Х. : НТУ «ХПІ», 2002. – 316с.
3. Геець В. М. Інноваційні перспективи України / В. М. Геець, В. П. Семиноженко. – Х. : Константа, 2006. – 272 с.

4. Глазьев С. Ю. Стратегия опережающего развития России в условиях глобального кризиса / С. Ю. Глазьев. – Москва : Экономика, 2010. – 255 с.
5. Голиченко О. Г. Национальная инновационная система России: состояние и пути развития : моногр. / О. С. Голиченко ; Отделение общественных наук РАН. – М. : Наука, 2006. – 396 с.
6. Дідківський М. І. Міжнародний трансфер технологій : навч. посібн. / М. І. Дідківський. – К. : Знання, 2011. – 365 с.
7. Ілляшенко С. М. Інноваційний менеджмент : підручник / С. М. Ілляшенко. – Суми : Університетська книга, 2010. – 334 с.
8. Йохна М. А. Економіка і організація інноваційної діяльності : навч. посібн. / М. А. Йохна, В. В. Стадник. – К. : Академія, 2005. – 400 с.
9. Кизим М.О. Перспективи розвитку і комерціалізації нанотехнологій в економіках країн світу та України: моногр. / М. О. Кизим, І. Ю. Матюшенко. – Х.: ВД«ІНЖЕК», 2011. – 392 с.
10. Кузык Б. Н. Прогнозирование, стратегическое планирование и национальное программирование : учебник / Б. Н. Кузык, В. И. Кушлин, Ю. В. Яковец. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Экономика, 2008. – 575 с.
11. Технологічний імператив стратегії соціально-економічного розвитку України : моногр. / Л. І. Федулова, Ю. М. Бажал, В. Л. Осецький та ін. ; за ред. проф. Л. І. Федулової ; НАН України ; Ін-т екон. та прогноз. – К., 2011. – 656 с.
12. Яковец Ю. В. Глобальные экономические трансформации XXI века / Ю. В. Яковец. – М. : Экономика ; 2011. – 382 с.
13. Яковец Ю. В. Эпохальные инновации XXI века / Ю. В. Яковец ; Междунар. ин-т П. Сорокина – Н. Кондратьева. – М. : Экономика, 2004. – 444 с.

Рекомендована література

1. Андросова О. Ф. Трансфер технологій як інструмент реалізації інноваційної діяльності : моногр. / О. Ф. Андросова, А. В. Череп. – К. : Кондор, 2007. – 356 с.
2. Антонюк Л. Л. Інновації: теорія, механізм розробки і комерціалізації : моногр. / Л. Л. Антонюк, А. М. Поручник, В. С. Савчук. – К. : КНЕУ, 2003. – 394 с.
3. Корсунський С. В. Трансфер технологій в США / С. В. Корсунський. – К. : УкрІНТЕІ, 2005. – 148 с.
4. Кудров В. М. Международные экономические сопоставления и проблемы инновационного развития : моногр. / В. М. Кудров. – М. : Юстицинформ, 2011. – 616 с.
5. Иванова Н. И. Национальные инновационные системы : моногр. / Н. И. Иванова. – М. : Наука, 2002. – 244 с.
6. Инновационная экономика : моногр. / А. А. Дынкин, Н. И. Иванова, М. В. Грачев и др. – М. : Наука, 2004. – 352 с.
7. Инновационное развитие: экономика, интеллектуальные ресурсы, управление знаниями : моногр. / под ред. Б. З. Мильнера. – М. : ИНФРА-М, 2010. – 624 с.
8. Никифоров А. Є. Інноваційна діяльність: теорія і практика державного управління : моногр. / А. Є Никифоров. – К. : КНЕУ, 2010. – 420 с.
9. Новые технологии и продолжение эволюции человека? Трансгуманистический проект будущего / отв. ред. В. Прайд, А. Коротаев. – М. : ЛКИ, 2008. – 320 с.
10. Соловьев В. П. Инновационная деятельность как системный процесс в конкурентной экономике (Синергетические эффекты инноваций) : моногр. / В. П. Соловьев. – К. : Феникс, 2004. – 560 с.
11. Фостер Л. Нанотехнологии. Наука, инновации и возможности / Л. Фостер ; пер. с англ. – М. : Техносфера, 2008. – 352 с.
12. Холт Р. Планирование инвестиций / Р. Холт, С. Барнес ; пер. с англ. – М. : Дело ЛТД, 1994. – 480 с.
13. Шарп Ф. Инвестиции / Ф. Шарп, Г. Александер, Д. Бейли ; пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 1020 с.

Словник термінів

Венчурне підприємництво – це ризикована діяльність, у процесі якої створюються і впроваджуються у виробництво нові технології, товари, послуги.

Відкриття – це процес одержання раніше невідомих даних або спостереження раніше невідомого явища природи, яке, на відміну від інновації, робиться на фундаментальному рівні й не має на меті одержання винагороди.

Винахід – це нові прилади, механізми, інструменти, створені людиною, які є основним каналом використання накопичених знань заради підвищення ефективності виробничої діяльності.

Дослідницький університет – це національний вищий навчальний заклад, який має вагомі наукові здобутки, провадить дослідницьку та інноваційну діяльність, забезпечує інтеграцію освіти та науки з виробництвом, бере участь у реалізації міжнародних проектів і програм.

Зони високих технологій – це науково-виробничі територіальні і крапкові багатофункціональні комплекси, головним завданням яких є формування максимально сприятливого середовища для розвитку наукомістких інноваційних форм, надання їм послуг.

Інкубатори бізнесу – це конгломерація знов створених підприємницьких фірм, провідним принципом діяльності якої є підтримка підприємців-початківців.

Інновація – це знов утворені або вдосконалені конкурентоспроможні технологія, продукція або послуги, а також організаційні технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного та іншого характеру, які суттєво поліпшують структуру і якість виробництва або соціальну сферу.

Інноваційна діяльність – це діяльність, спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок, яка обумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг.

Інноваційний проект – це комплект документів, що визначають процедуру і комплекс усіх необхідних заходів, в тому числі інвестиційних, відносно створення і реалізації інноваційної продукції.

Інноваційне підприємство – це підприємство, яке розробляє, випускає і реалізує інноваційну продукцію або послуги, обсяг яких у грошовому обчисленні перевищує 70 % від його обсягу продукції та послуг.

Інноваційна інфраструктура – це сукупність підприємств, організацій, установ, їх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, які надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційні, юридичні, освітні та ін.).

Комерціалізація інновацій – це, по-перше, використання інформації про інновацію у власному виробництві (вертикальний трансфер), та, по-друге, це передача інформації про інновацію і/або права її використання у виробництві товарів (послуг) на платній основі від одного економічного суб'єкта іншому (горизонтальний трансфер).

Механізм інноваційно-технологічного прогресу включає три взаємопов'язані, послідовно пульсуючі ланки – винаходи, інновації, інвестиції – і складають тріаду технологічного прогресу.

Наукові парки – це агломерації наукомістких фірм або дослідницьких підрозділів промислових компаній, що працюють у наукових центрах і слугують передатною ланкою між вузами і промисловістю.

Національна інноваційна система – це сукупності взаємозв'язаних організацій (структур), зайнятих виробництвом і комерціалізацією наукових знань і технологій у межах національних кордонів, малих і великих компаній, університетів, лабораторій, технопарків та інкубаторів, як комплексу інститутів правового, фінансового й соціального характеру, що забезпечують інноваційні процеси та мають національні, політичні та культурні особливості.

Регіон науки – це зони високих технологій у вигляді великого науково-виробничого комплексу з розвинутою інфраструктурою сфери обслуговування, що охоплює значну територію, межі якої приблизно збігаються з адміністративними кордонами підрозділу чи району округу.

Технологічна парадигма – це домінуюча область рішення проблем, застосування домінуючих процедур і методів, сукупність принципів, що витікають з уже досягнутого рівня наукових знань; і вона така що супроводжується розповсюдженням кластерів базисних технологій.

Технологічний уклад – це кілька взаємопов'язаних і послідовно змінюючих одне одного поколінь техніки, що реалізують загальний технологічний принцип.

Технологічний парк – це науково-виробничий (як правило, територіальний) комплекс, що включає дослідницький центр (університет) і компактну прилеглу до нього виробничу зону, де на орендних або інших умовах розміщені малі наукоємні фірми.

Технополіс – це зона високих технологій у вигляді науково-виробничого комплексу з розвиненою інфраструктурою сфери обслуговування, що охоплює територію окремого міста.

Трансфер технологій – це передача технологій, що оформляється шляхом укладання договору між суб'єктами, яким установлюються, змінюються або припиняються майнові права і обов'язки щодо технології та/або її складових.

Розділ 6. Інвестиційна політика держави

Ключові слова: інвестиційна політика, регулювання інвестиційної діяльності, стимулювання інвестиційної діяльності, інвестиційний режим, вільна економічна зона, індустріальний парк.

- 6.1. Основи державного регулювання інвестиційної діяльності.
Основні інвестиційні режими
- 6.2. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою. Державні гарантії і двосторонні інвестиційні угоди
- 6.3. Політика стимулювання припливу інвестицій. Фінансові стимули та податкові пільги інвесторам
- 6.4. Спеціальні економічні зони та індустріальні парки як механізми залучення інвестицій

6.1. Основи державного регулювання інвестиційної діяльності. Основні інвестиційні режими

Державне регулювання інвестиційної діяльності розглядається як система заходів, спрямованих на організацію економічного і правового простору, головною метою якого є формування системи пріоритетів і напрямів розвитку економіки, створення умов інвестиційної діяльності, забезпечення конкурентних переваг національної економіки. Вказані заходи покликані сприяти інвестиційній активності, формуванню сприятливого інвестиційного клімату, залученню неінфляційних джерел інвестування та створенню єдиних стандартів ефективності інвестицій.

До цілей державного регулювання інвестиційної діяльності зараховують:

- досягнення максимально можливого ефекту від вкладення коштів;
- створення відповідних умов для розвитку пріоритетних галузей та регіонів;
- створення відповідних умов для залучення іноземних інвестицій.

Принципами державного регулювання інвестиційної діяльності для країн із перехідною економікою (таких як, Україна) і країн, що розвиваються, є:

- послідовна децентралізація інвестиційного процесу, посилення регіоналізації економіки;
- збільшення частки власних коштів суб'єктів господарювання у фінансуванні інвестиційних проектів;
- перенесення центру ваги з безповоротного бюджетного фінансування у виробничій сфері на кредитування;
- виділення бюджетних коштів переважно для реалізації державних пріоритетів, програм та проектів, спрямованих на здійснення структурної перебудови економіки;
- пріоритетність переоснащення, реконструкції і будівництва нових об'єктів за рахунок бюджетних коштів на конкурсній основі;
- контроль державних органів за цільовим використанням централізованих інвестицій і страхування інвестицій.

Форми державного регулювання інвестиційної діяльності визначаються в законах та інших нормативних актах, що регулюють інвестиційну діяльність, і є однією з найважливіших умов реалізації державної інвестиційної політики. До цих форм належать:

- регулювання інвестицій в об'єкти, розташовані за межами країни;
- експертиза інвестиційних проектів;
- забезпечення захисту інвестицій;
- регулювання фінансових інвестицій;
- надання фінансової допомоги та здійснення відповідної фінансової політики;
- податкове регулювання інвестиційної діяльності;
- регулювання сфер та об'єктів інвестування.

На рис. 6.1 представлено методи регулювання міжнародної інвестиційної діяльності.

Правові методи реалізуються через систему громадянського і процесуального права. *Адміністративні методи* юридично визначають суб'єкти, регламентують питання власності, питання вирішення суперечок у судовому порядку.

Форми	Методи			
	Правові	Адміністративні	Економічні	Соціально-психологічні
Стимулювання				
Обмеження				

Рівні	Методи			
	Правові	Адміністративні	Економічні	Соціально-психологічні
Національний				
Міжнародний				

Рис 6.1. Система регулювання міжнародної інвестиційної діяльності

Економічні методи реалізуються через систему дотацій, кредитів, фіскальну політику.

Соціально-психологічні методи орієнтовані на формування ідеології, менталітету громадян і суспільства в цілому за допомогою організаційно-оформлених інститутів.

Будь-яка держава як інститут влади виконує активну роль у розробці і реалізації *політики залучення прямих іноземних інвестицій (ПІІ)* з метою:

- сприяння економічному зростанню країни;
- забезпечення економічного суверенітету і/або одержання максимально можливих економічних переваг.

Перша мета вимагає встановлення більш високого рівня іноземної власності в статутному капіталі фірми і контролю в руках закордонних власників, наприклад, у тих галузях, де залучення капіталовкладень позитивно впливає на зростання продуктивності праці в приймаючій країні. Навпаки, друга мета вимагає більш високого рівня національної власності і збереження контролю над місцевими інвесторами.

Під час розробки *національної політики регулювання ПІІ* держава враховує як їхній позитивний, так і негативний вплив.

Так, ПІІ *позитивно* впливають на економічний розвиток приймаючої держави, сприяючи росту ефективності складових факторів економічного розвитку на основі реструктуризації економіки, розвитку інфраструктури, сприяння зайнятості місцевої робочої сили, передачі технологій, управлінського досвіду, права користування

торгової марки материнської компанії й ін. У держави, що приймає ПІІ, немає явних причин обмежувати приплив довгострокового капіталу у формі інвестицій. Але будь-яка держава здійснює регулювання припливу іноземних інвестицій на основі різного роду заходів, у тому числі впливаючи на обсяг інвестицій, що залучаються, на їхній галузевий розподіл.

На думку закордонних аналітиків, варто виділити три загальні моменти під час оцінки можливого *негативного впливу* ПІІ:

1) вкладення іноземного капіталу у виробництво відбувається одноразово, а вивіз прибутку — постійно. Це веде до вирівнювання обсягу раніше завезеного (у формі капіталовкладень) і вивезеного капіталу (у формі прибутку і доходів). Таким чином, здійснюється «старіння» інвестицій. Однак далеко не завжди інвестор повністю вивозить отриманий прибуток. Щоб стимулювати реінвестування отриманого прибутку в приймаючій країні, необхідний стабільний і сприятливий інвестиційний клімат;

2) як відомо, капітал (іноземний чи національний) вкладається в галузі, що забезпечують найбільш швидку й ефективну віддачу, що може призвести до диспропорційного розвитку національної економіки, якщо держава не буде регулювати напрямку капіталопотоків. Вказане стосується також екологічно брудних галузей виробництва, перенесених із промислово розвинених країн у держави, що розвиваються, і в країни з перехідною економікою з порівняно м'якими стандартами захисту навколишнього середовища;

3) виділяють і психологічний момент — негативне ставлення приватно-підприємницького сектору і окремих громадян приймаючої країни до володіння іноземним капіталом прибутковими галузями, компаніями, їх впливом на визначення стратегії розвитку тієї чи іншої галузі економіки і т. ін.

Таким чином, позитивний і негативний вплив ПІІ на економіку країни-одержувача можна представити в табл. 6.1.

Тобто можна зробити висновок: ПІІ потребують контролю як на національному, регіональному, так і на міжнародному рівнях.

Державна політика приймаючої країни у відношенні іноземного капіталу містить у собі:

Таблиця 6.1

Вплив прямих іноземних інвестицій на економіку країни-одержувача

Позитивний вплив ПІІ		Негативний вплив ПІІ	
№ з/п	Вплив	№ з/п	Вплив
1.	Приклад сучасного прогресивного підприємства стимулюватиме інновації місцевих підприємців (<i>позитивний демонстраційний ефект</i>)	1.	Невпевненість місцевих підприємців (<i>негативний демонстраційний ефект</i>)
2.	Позитивні зовнішні економічні ефекти діяльності підприємства з іноземними інвестиціями	2.	Втрата ефективності внаслідок зростання попиту на фактори виробництва у зв'язку з діяльністю підприємства з іноземними інвестиціями
3.	Підприємство з іноземними інвестиціями може надавати пільги місцевим постачальникам, роблячи замовлення, які створюють ефект масштабу, а також надаючи технічну допомогу для дотримання власних технічних вимог	3.	Структурне безробіття, зумовлене конкуренцією з підприємствами з іноземними інвестиціями
4.	Конкуренція з боку підприємств з іноземними інвестиціями спонукає місцеві фірми бути більш ефективними	4.	Підприємства з іноземними інвестиціями можуть перетягувати робітників або забирати ресурси від вітчизняного підприємства з такою самою продуктивністю
5.	Програми навчання для підвищення кваліфікації своїх працівників дають користь іншим фірмам, коли працівники переходять до них на роботу	5.	Догострокові загальноекономічні наслідки: - виникнення залежності від іноземних інвесторів; - репатріація прибутків; - погіршення екологічної ситуації; - посилення недосконалої конкуренції; - конфлікт інтересів країни-одержувача та іноземних інвесторів; - дискримінація національного сектору; - створення закритих систем у національній економіці; - сприяння пререміщенню ресурсів за кордон; - поглиблення соціального розшарування суспільства
6.	Сплата податків на свій чистий дохід урядові країни-одержувача		

- *політику регулювання інвестицій* з метою одержання максимуму прибутку на одиницю вкладеного капіталу. Наріжний камінь цієї політики – найбільш ефективна віддача вкладеного іноземного капіталу;
- *політику стимулювання* для залучення максимально можливого

обсягу капіталу. Тут важливіше забезпечити потенційно найбільший приплив інвестицій, а не їхню ефективність.

Як правило, держава як інститут влади паралельно проводить політику в обох напрямках – і політику регулювання, і політику стимулювання іноземних капіталів. Але акцент робиться на один із цих напрямків у залежності від рівня економічного розвитку країни і лобіювання уряду інтересами відповідних груп населення.

Функції державного регулювання ПІІ можна поділити на дві групи: функції щодо залучення інвестицій та функції щодо їх використання, як це вказано в табл. 7.2.

Таблиця 7.2

Функції державного регулювання прямих іноземних інвестицій

Функції щодо залучення інвестицій		Функції щодо використання інвестицій	
№ з/п	Функції	№ з/п	Функції
1.	Формування відповідної державної політики	1.	Організація експертизи та конкурсного відбору інвестиційних проектів і програм, пошук їх виконавця
2.	Створення сприятливих умов для діяльності іноземних інвесторів		
3.	Участь у міжнародному економічному співробітництві, роботі міжнародних економічних і фінансових організацій з метою укладання міжнародних договорів із питань іноземного інвестування	2.	Організація збирання, вивчення й узагальнення пропозицій суб'єктів інвестиційної діяльності щодо надання та отримання іноземних інвестицій
4.	Здійснення обліку інформації щодо джерел іноземних інвестицій, потреб у їх залученні, напрямів та ефективності використання	3.	Здійснення реєстрації інвестиційних проектів і програм

Регулювання іноземного інвестування здійснюється уповноваженими державними органами – представницькими, виконавчими, судовими. Провідне місце у цьому процесі належить, безперечно, економічному апаратові державі, на який покладено проведення державної політики в галузі регулювання іноземного інвестування.

Уряд кожної держави вибирає *національну інвестиційну стратегію*, що відповідає обраним цілям і пріоритетам економічного розвитку. Але можна визначити наступну закономірність, що склалася

сьогодні:

- у промислово розвинених країнах – чим вище рівень економічного розвитку держави, тим вільніший допуск прямих іноземних інвестицій;
- у країнах, що розвиваються, тенденція зворотна, за якої у державах більш економічно розвинених превалює політика регулювання, коли уряд підтримує національні компанії, забезпечуючи їм умови більш високої конкурентноздатності на внутрішніх ринках. У найменш розвинених країнах діє політика стимулювання іноземних інвестицій, спрямована на сприяння максимально можливого обсягу залучення капіталу. Однак через нестабільний і несприятливий інвестиційний клімат, підвищений рівень ризику приватні інвестиції практично не вкладаються в економіку цих держав.

Розрізняють кілька **інвестиційних режимів**, що застосовуються у державній і міждержавній практиці регулювання капіталопотоків:

- режим найбільшого сприяння;
- національний режим;
- справедливий і рівноправний режим;
- режим транспарентності.

Основою інвестиційних договорів є стандартний **режим найбільшого сприяння (РНС)**. Його суть у наступному: приймаюча країна ставиться до інвесторів однієї країни не менш сприятливо, ніж до інвесторів будь-якої іншої держави. РНС гарантує інвесторам захист від будь-яких форм дискримінації з боку приймаючої країни й у такий спосіб є вирішальним під час створення однокрових конкурентних можливостей між інвесторами різних держав.

РНС дозволяє приймаючій країні маневрувати відносно змісту майбутніх інвестиційних договорів, оскільки може створити ситуацію більшої свободи в тому плані, що дозволяє приймаючій країні розширювати на одnobічній основі додаткові права, які будуть надані третім країнам у майбутніх угодах. Глобалізація інвестиційної діяльності утруднює визначення національної приналежності корпорацій і відповідної законодавчої основи для розмежування сфер між компаніями. Це створює труднощі визначення національності,

тоді як національні компанії одержують переваги від дії РНС.

Варто поширювати застосування РНС у багатобічних угодах. Більше того, деякі порівняно недавно підписані угоди розширюють дію РНС як на стадію реєстрації компанії, так і на стадію діяльності.

Як правило, в інвестиційних угодах визначаються одночасно мінімальний стандарт РНС і стандартний національний режим.

На практиці застосовується РНС більш широкого тлумачення, ніж необхідний мінімальний стандарт у межах міжнародного права. Він фіксує тільки рівноправні відносини між іноземними інвесторами і національними підприємцями в приймаючій державі.

Одночасно є виключення з РНС, а саме:

- виключення загального плану (наприклад, у відношенні національної безпеки);
- виключення, засновані на взаємних домовленостях (наприклад, питання оподаткування, захисту прав інтелектуальної власності);
- особливі виключення, засновані на одnobічній основі.

Як приклади виключень із РНС можна навести практику КНР, у законодавстві якої записано, що виключенням є будь-як угода про формування митного союзу, зони вільної торгівлі, економічного чи союзу угоди про запобігання подвійного оподаткування, а також стимулювання прикордонної торгівлі. У Мексиці виключення з РНС застосовуються відносно всіх двосторонніх і багатосторонніх угод, підписаних країною до вступу в силу Угоди про Північноамериканську зону вільної торгівлі (НАФТА), і стосуються авіації, рибальства, морського судноплавства, телекомунікацій, виробництва, продажу і ліцензування радіотелевізійних програм.

Хоча міжнародні інвестиційні угоди дозволяють застосовувати виключення з РНС, проте договірні країни не використовують цю можливість із метою дискримінації закордонних інвесторів з різних країн поза такими сферами, як оподаткування, інтелектуальна власність, взаємне визнання прав. Можливість використання виключень із РНС є елементом гнучкості державної політики стосовно інвесторів з різних держав з урахуванням цілей економічного розвитку й у тих випадках, де можливе їхнє застосування.

Національний режим – найважливіший режим, тому що визначає відношення приймаючої країни до діяльності закордонних інвесторів. У той же час, це найскладніший стандартний режим у плані досягнення, оскільки стосується чутливих економічних і політичних питань. Фактично жодна країна до цього не надавала національний режим без обмежень, особливо якщо питання стосувалося функціонування інвестицій.

Національний – це режим, за якого приймаюча країна надає закордонним інвесторам принаймні такий же сприятливий режим, як і для національних підприємців. Отже, національний режим прагне забезпечити конкурентну рівність між національними і закордонними інвесторами. Це ускладнює фактичні ситуації, за яких застосовується національний режим і той стандарт, за яким порівнюється відношення до національних і закордонних інвесторів.

Як правило, національний режим належить до стадії реалізації іноземних інвестицій. Деякі двосторонні угоди поширюють цей стандартний національний режим на стадію допуску інвестицій. Звідси виникає питання про необхідність лімітування національного режиму, тобто визначення списку виключень, на які не поширюється дія режиму. Або, навпаки, визначається список галузей, у яких застосовується національний режим. Деякі форми загальних виключень стосуються здоров'я населення, безпеки, суспільної моралі, національної безпеки, хоча не завжди ці виключення присутні у всіх інвестиційних угодах, особливо двосторонніх.

Наприклад, виключення з національного режиму Китаю:

- обмежено допуск іноземних інвестицій у такі сфери, як використання технологій, уже розроблених чи впроваджених в економіку країни, для яких існує виробнича база; у галузі, що знаходяться в державній монополії; експлуатація мінеральних ресурсів; галузі, що підлягають державному плануванню; а також інші галузі, що належать до сфери державного регулювання;
- забороняються проекти з іноземними інвестиціями, якщо вони загрожують національній безпеці, соціальному і суспільному інтересу; порушують екологію, загрожують природним ресурсам і

заподіюють збитку здоров'ю населення; виробляють товари з використанням китайських технологій і ін.;

- обмежено допуск іноземних інвестицій у будівництво і керування основними проектами водопостачання для суспільного користування; будівництво метро, портів, цивільних аеропортів; вуглевидобуток; будівництво атомних електростанцій; суднобудування; у зовнішню торгівлю; видавничу справу; виробництво, публікацію і поширення аудіовізуальних товарів; у внутрішню торгівлю; авіап перевезення; виробництво зерна, вирощування бавовни.

В останні роки поширилася концепція надання *справедливого і рівноправного режиму* в інвестиційних угодах між країнами. У перші післявоєнні роки цей режим фіксувався в багатьох багатобічних проектах (наприклад, проект створення Міжнародної торгової організації, що не була сформована в 1947 р. через негативну позицію США), в останні три десятиліття – у двосторонніх інвестиційних угодах.

Справедливий і рівноправний режим пропонує критерій, за допомогою якого можна оцінити взаємини між закордонним інвестором і урядом приймаючої країни. Такий режим служить сигналом з боку останнього, оскільки означає, що бажання держав приймати закордонний капітал на умовах, які враховують інтереси інвестора, повинні бути справедливими і рівними. Це є наслідком ситуації, коли багато країн-імпортерів капіталу мають безліч угод, що включають цей режим, а прагнення застосувати його може підняти питання про загальне ставлення приймаючої держави до закордонних інвесторів.

У той же час відсутність чіткого визначення «справедливого і рівноправного режиму» може мати практичну важливість для країн. Термін має як мінімум два можливих поняття:

- до сторін, які можуть мати привілею, ставляться рівно і справедливо;
- до сторін, які можуть мати привілею, ставляться з урахуванням міжнародного мінімального стандарту для інвесторів.

На практиці ця подвійність може вплинути на політику

прийняття рішень з боку приймаючої держави, яка хоче прийняти умови договору на основі справедливого і рівноправного режиму, але не готова прийняти міжнародний мінімальний стандарт. Тобто приймаюча країна упевнена в тому, що міжнародний мінімальний стандарт вимагає більш сприятливого ставлення до закордонних інвесторів у порівнянні з національними підприємцями.

Хоча концепція справедливого і рівноправного режиму застосовується в міжнародних інвестиційних угодах, але можна зустріти різні формулювання даного стандарту:

- ставлення, що пов'язане зі справедливим і рівноправним режимом;
- ставлення, за якого державам рекомендується пропонувати справедливий і рівноправний режим, але не потребуючи законодавчого підтвердження;
- правова вимога до держав прийняти інвестиції як справедливий і рівноправний режим або тільки рівноправний режим;
- правова вимога до держав ставитися до інвестицій на справедливій і рівноправній основі разом з іншими режимами – РНС і національним режимом.

Ці різні формулювання поняття «справедливого і рівноправного режиму» є моделями майбутньої практики. Однак варто відмітити, що підхід, який сполучить справедливий і рівноправний режим з відповідними стандартними режимами, одержує сьогодні максимальну підтримку.

Усі країни прагнуть ставитися до національних і закордонних підприємців рівноправно і справедливо. Тому включення умов розглянутого режиму в інвестиційні угоди не викликає яких-небудь проблем. Виключенням є чітке визначення справедливого і рівноправного режиму, що може змінюватися в різних контекстах.

Принцип *транспарентності*, що поширився у світовій практиці порівняно недавно, вимагає своєчасного повідомлення інвесторів про зміни в інвестиційних режимах приймаючих країн, у тому числі через публікацію і/або інший спосіб доведення інформації про інвестиційні режими, про чинне законодавство і внесення в нього змін чи доповнень тощо. Крім того, цей принцип передбачає проведення

брифінгів про поточну інвестиційну політику, про можливі в майбутньому кроки уряду в цьому напрямку, пояснення специфіки адміністративних процедур і практики реєстрації, ліцензування тощо.

Засоби державного регулювання припливу іноземних інвестицій умовно поділяють на дві групи:

- прямі (формальні) засоби;
- приховані (неформальні) засоби.

До *прямих (формальних)* належать засоби, що регулюють приплив закордонних інвестицій на основі законодавчих норм і правил. Вони носять очевидний характер і впливають на приплив інвестицій. До них зараховують:

- порядок реєстрації і діяльності компаній із закордонними інвестиціями;
- законодавчі та інші обмеження на частку закордонної власності і контроль в окремих галузях;
- вимоги, пов'язані з торговими аспектами інвестицій, – установлення мінімального обсягу експорту, максимального рівня цін на збут продукції на внутрішньому ринку тощо;
- вимоги стосовно умов виробничої діяльності компаній – частка місцевого компонента у вартості готової продукції, вимога мінімального обсягу внутрішньофірмових досліджень, мінімального обсягу використання місцевої робочої сили.

У свою чергу, прямі обмеження поділяють на абсолютні і відносні. Розходження між ними в тому, що абсолютні обмеження висувають бар'єри відносно закордонних інвестицій і компаній, що належать чи контролюються іноземними інвесторами.

Абсолютні обмеження містять у собі визначення максимальної частки іноземної власності чи контролю над діяльністю компанії (тобто процентні обмеження на частку в статутному капіталі) чи в окремих галузях (процентні обмеження на частку в обсязі активів у тій чи іншій галузі).

Приклади *відносних обмежень*: вимоги щодо наймання місцевої робочої сили, проведення внутрішньофірмових досліджень у приймаючій країні, передачі торгової марки материнської компанії й ін.

Абсолютні обмеження на іноземну власність і/чи контроль за кінцевим ефектом еквівалентні квотам на імпорт. Відносні обмеження аналогічні тарифам, тому що вони негативно позначаються на припливі інвестицій за рахунок збільшення витрат під час реєстрації і/чи функціонування іноземних філій у приймаючій країні.

Приховані (неформальні) державні обмеження на приплив закордонних інвестицій (друга група) являють собою бар'єри, пов'язані зі специфікою адміністративних процедур, твердою інституціональною структурою приймаючих країн, з діяльністю політичних і соціально-культурних організацій. Тобто вони безпосередньо не обмежують приплив інвестицій і не застосовуються з дискримінаційних розумінь проти закордонних інвесторів. Але їх не можна ігнорувати. Більш того, на сьогодні вони користуються пріоритетом з урахуванням значного впливу на діяльність іноземних компаній.

Відповідно до **хронології здійснення капіталовкладень** всі засоби державного регулювання допуску іноземних інвестицій поділяють на чотири групи:

- *на стадії допуску* – дозвіл і ліцензування для усіх фірм. У цій групі адміністративних бар'єрів головна складність для закордонних інвесторів пов'язана з затримкою одержання відповідних дозволів, а виходить, і додатковими витратами внаслідок зайвого контролю з боку держави під час проведення відбору і схвалення проектів, детального вивчення їхніх характеристик, а також через відсутність транспарентності чи інформації. Простим, але істотним джерелом затримки видачі дозволу на вкладення іноземних капіталів є відповідність інвестиційного проекту різним вимогам, що висувають урядові органи — торговий реєстр, реєстр компаній, податкові влади, статистичні органи. Як правило, відсутність інформації в закордонного інвестора про специфіку подібних вимог є серйозним неформальним бар'єром. Інше обмеження — відсутність координації між місцевими і центральними органами влади приймаючої країни під час видачі дозволу і проведенні податкових процедур;
- *на стадії вкладення* — специфічні чи галузеві дозволи, необхідні

фірмам в окремих галузях. Уряд приймаючої країни може зажадати додаткову оцінку інвестиційного проекту для окремих галузей – туризму, гірничодобувної, рибного господарства, інфраструктури, сільського господарства. Умови процедури можуть бути нетранспарентними, особливо в туризмі й інфраструктурі. У деяких країнах адміністрація обумовлює структури керування і кваліфікаційні вимоги до менеджерів, що часто суперечать державній політиці, визначеній загальним законодавством країни. В окремих країнах може бути вимога одержання особливих схвалень із метою надання податкових пільг для пріоритетних іноземних інвестицій (наприклад, сільське господарство).

Крім того, можливий прискіпливий добір проектів з іноземними інвестиціями, пов'язаних із можливістю використання земельних ресурсів для ведення підприємницької діяльності. У цих випадках додаткові витрати іноземного інвестора пов'язані з покупкою чи здачею в оренду землі, проведенням будівельних робіт. Так, у країні можуть вимагати надання трьох документів від різних інспекцій для легального завершення будівництва. Їхнє одержання може зайняти кілька місяців, що обмежує потужності національної системи послуг. Або можлива вимога надання гарантії довгострокової оренди землі з виплатою відповідної грошової суми;

- *на стадії діяльності* – ліцензування й інші вимоги, необхідні для функціонування фірми. Під час здійснення підприємницької діяльності компанії стикаються з необхідністю встановлення взаємин з урядовими органами. Це – наявність типових правил і контролю в зовнішній торгівлі, валютного контролю, охорона праці і соціальна безпека. Для їхньої адаптації варто підвищити роль моніторингу.

Кожна адміністративна процедура, узята окремо, не є істотною перешкодою для вкладення капіталу, але, узяті разом, вони можуть затримати інвестиційні вкладення на термін до двох років (ця цифра визначена експертами UNCTAD). Наприклад, підраховано, що приватний інвестор повинний підготувати 23 папки відповідних

документів і звернутися в 31 державний орган. При цьому принаймні в шести з них діють численні формальності.

6.2. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою. Державні гарантії і двосторонні інвестиційні угоди

Інвестиційна політика здійснюється в межах *національної зовнішньоекономічної стратегії*. Її специфіка залежить як від змісту і цілей переважного напрямку зовнішньоторговельної політики – імпоротної чи експортної, так і від співвідношення між тенденціями зовнішньоторговельної політики – між протекціонізмом і лібералізацією.

Зміст зовнішньоторговельної політики відбивається на:

- пакеті державних обмежень щодо прямих іноземних інвестицій (частка закордонної власності, вільний доступ на ринок приймаючої країни, вимога експорту частини виробленої продукції, встановлення квоти використання місцевої робочої сили й ін.);
- на формах стимулювання експорту продукції, виробленої на підприємствах з іноземним капіталом, і одержанні переваг для національних факторів виробництва.

Так, у межах *політики імпортозаміщення* основний акцент робиться на захист нових чи слаборозвинених галузей промисловості. ТНК сприяють реалізації цієї політики на основі надання місцевим фірмам нової технології, ноу-хау, управлінського досвіду. Одночасно в зовнішньоторговельній сфері держава застосовує високі митні бар'єри, здійснює твердий контроль і вводить обмеження на допуск ПП.

Державний контроль включає ліцензування допуску іноземних інвестицій із метою обмеження кількості закордонних фірм у національній економіці і зменшення числа інвестиційних проектів із закордонною участю, включаючи передачу технології, необхідної приймаючій країні. Часто використовується поняття пріоритетної галузі, щоб визначити важливість потенційного інвестиційного проекту для одержання технології і нових товарів. Багато приймаючих країн не просто аналізують інвестиційні проекти з погляду обсягу

вкладених інвестицій, використання місцевої робочої сили, сприяння економічному розвитку відсталих регіонів, але й активно відбирають проекти, що принесуть національній економіці реальну економічну користь.

Приймаюча країна може установлювати вимоги до вмісту місцевих компонентів у вартості продукції, виробленої на підприємствах з іноземними інвестиціями, щоб збільшити шанс одержання закордонних технологій, ноу-хау й інших економічних переваг для місцевих факторів виробництва. Встановлення вмісту місцевого компонента включає вимогу процентної частки іноземної власності під час створення спільних підприємств. У низці випадків це обмежує до мінімуму частку іноземної участі, що дозволяє місцевим акціонерам одержати право контролю над спільними підприємствами й більшою мірою захищати національні інтереси.

На початковій стадії реалізації проекту розмір іноземної власності не обмежується, але після закінчення визначеного періоду частина частки іноземного інвестора повинна бути продана місцевому власнику. Такий підхід дозволяє іноземному інвестору здійснювати повний контроль над інвестиційним проектом, але тільки в стадії його становлення.

Як показала практика країн, що розвиваються, проведена в 50-ті – першій половині 80-х рр., політика імпортозаміщення не була досить успішною. Часто обсяг прямих іноземних інвестицій значно обмежувався, і тим не досягалася мета національних урядів. Це стосується країн із вузьким за ємністю внутрішнім ринком, у яких діючі обмеження і державний контроль, націлені на захист місцевих виробників, негативно позначилися на рівні прибутку, який одержували закордонні інвестори. Тому останні не мали стимулів упроваджувати нові (з технічної точки зору) товари і виробничі технології, мінімізуючи переваги від передачі технології фірмам приймаючої країни. Більш того, іноземні компанії, що діють у межах цього режиму, зазнають утиску з боку конкурентів, що призводить до відмови від застосування технологій, адаптованих до місцевої економіки.

Обмеження на умови діяльності, частку іноземної власності у

відношенні ПП виявилися неефективними і під час використання місцевих факторів виробництва. Фактично, за відсутності обмежень на іноземну власність, підприємства рідко створювалися зі 100 % участю іноземних інвесторів. У багатьох країнах кращою формою власності були спільні підприємства.

Інвестиційний режим у межах *політики стимулювання експорту* має іншу мету і засоби регулювання. ПП розглядаються як джерело стимулювання експорту з використанням місцевої робочої сили і, можливо, природних ресурсів. Така зовнішньоекономічна політика проводиться країнами, які володіють надлишком трудових ресурсів, а ПП переважно вкладаються у трудомісткі галузі. У відношенні інвестиційних проектів із іноземним капіталом, націлених на стимулювання експорту, застосовується система державного ліцензування. Держава може пропонувати податкові стимули для фірм, що розширюють експорт (що не потрібно для компаній із закордонною участю, орієнтованих на внутрішній ринок), у тому числі податкові канікули, субсидовані ставки орендної плати за землю, нежилі приміщення, субсидування заробітної плати і підготовки кадрів, безмитний імпорт машин, устаткування, сировини, необхідних для налагодження експортного виробництва.

У низці випадків можуть висуватися вимоги щодо вмісту місцевого компонента, тобто щодо закупівлі ТНК проміжної продукції і запасних частин у місцевих постачальників. Подібне регулювання переслідує дві мети:

- сприяти розвитку національного виробництва з урахуванням потенційного розширення передачі закордонної технології;
- підвищити прибуток місцевих виробників.

Країни, що відрізняються більш твердим регулюванням іноземних капіталопотоків, створюють *експортно-виробничі зони (ЕВЗ) або зони вільної торгівлі*, що пропонують найбільш пільговий режим для компаній, у тому числі знижені податкові ставки, безмитне ввезення устаткування і сировини. Але одночасно вимагають експорту всієї виробленої продукції. У цілому, далеко не всі приймаючі країни висувують вимоги про місцевий компонент стосовно компаній, що функціонують у ЕВЗ, щоб зберегти їхню привабливість для

закордонних інвесторів. ЕВЗ є виключенням із загальнооекономічного режиму, який діє в приймаючій країні. Їхній сукупний внесок в економічний розвиток останньої обмежений.

Як показала міжнародна практика останніх трьох десятиліть, *інвестиційний режим в умовах політики стимулювання експорту є більш успішним у порівнянні з імпортозаміщенням*. Як правило, ПП з експортною спрямованістю:

- сприяють експортним продажам, які є більш ефективними на відміну від реалізації товарів на внутрішньому ринку приймаючої країни;
- піддаються меншому регулюванню;
- збільшують приплив іноземної валюти в приймаючу державу, що сприяє забезпеченню збалансованості платіжного балансу. Відповідно приймаючі країни прагнуть створити адекватний інвестиційний клімат для залучення закордонної валюти, репатріації капіталу і прибутку, що підвищує ефективність діяльності закордонних фірм.

В умовах політики експортного стимулювання ТНК зіштовхуються з конкуренцією на зовнішніх ринках із боку національних і закордонних компаній. Конкуренція змушує національні компанії поліпшувати ефективність виробництва. Конкуренція між ТНК, у свою чергу, посилює зв'язок із національною економікою на основі укладення угод про субпідряд і постачання сировини.

Навпаки, в умовах політики імпортозаміщення ТНК не можуть вибирати оптимальні технології і змушені використовувати місцеві ресурси, навіть якщо це негативно позначається на рівні витрат виробництва.

Стимули далеко не завжди виявляються ефективними для залучення іноземного капіталу. Ключовим моментом залучення ПП є наявність ресурсів, що сприятливо позначається на конкурентноздатності ТНК. Це – кваліфікована робоча сила і відповідна інфраструктура.

Державна політика регулювання іноземних інвестицій проводиться щодо закордонної власності, у податковій і митно-тарифній сферах, у валютній і ціновій областях і т. ін. На практиці

вона реалізується за допомогою різного роду заходів. Однією з загальноприйнятих класифікацій заходів державної політики є класифікація, розроблена Організацією економічного співробітництва (ОЕСР), що включає в себе **п'ять груп заходів** (табл. 6.3), а саме:

- заходи торговельної політики;
- заходи стимулювання прямих іноземних інвестицій;
- обмежувальні заходи стосовно прямих іноземних інвестицій;
- заходи стосовно компаній, що здійснюють обмежувальну ділову практику;
- обмежувальні і стимулюючі заходи, прийняті країнами базування ТНК (чи країнами-експортерами капіталу).

Найбільш динамічними вважаються заходи торгівельної політики завдяки лібералізації в межах багатосторонніх торговельних переговорів всередині ГАТТ / СОТ. Саме ці заходи найбільше впливають на обсяг і напрямки капіталопотоків.

В цілому національна політика приймаючої держави впливає на галузеві напрямки інвестиційних вкладень і в меншій мірі на величину приваблюваного капіталу.

Лібералізація зовнішньоторгівельної політики безпосередньо позначається на режимі допуску закордонних капіталовкладень, а саме на використанні інвестицій для підвищення ефективності економіки, одержання технологій, поглиблення інтеграції національної економіки у світове господарство, сприяння експорту.

Взаємозв'язок між лібералізацією зовнішньої торгівлі і лібералізацією інвестиційного режиму визначена в Генеральній угоді по торгових аспектах інвестиційних вкладень (General Agreement on Trade Related Investment Measures – TRIMs), яка була прийнята на Уругвайському раунді переговорів у межах ГАТТ і набрала сили з 1 січня 1995 р. Ця угода націлена на ліквідацію обмежень у відношенні деяких видів послуг, пов'язаних із виробничою діяльністю й умовами виходу на зовнішній ринок фірм із закордонним капіталом. Зокрема, країни-учасниці Світової організації торгівлі (СОТ) не повинні застосовувати ці обмеження, а ті з них, що використовують їх, повинні ліквідувати протягом визначеного терміну вимоги про використання місцевих компонентів, про здійснення експорту.

Таблиця 6.3

Класифікація ОЕСР заходів державної політики регулювання іноземних інвестицій

№ з/п	Групи заходів	Заходи	Вплив на інвестиції
1.	ЗАХОДИ ТОРГОВЕЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ	1. Митно-тарифні й кількісні обмеження; 2. Галузеві обмеження імпорту, у т. ч. «добровільні» обмеження експорту; 3. Технічні бар'єри – національні стандарти, правила безпеки, охорони здоров'я тощо;	Стимулюють інвестиції, орієнтовані на заміщення ринкових потреб (імпортозаміщуючі галузі), але обмежують всі інші інвестиції
		4. Підписання регіональних економічних угод про формування зон вільної торгівлі, митних союзів, загальних ринків;	Сприяє зростанню взаємних інвестицій країн-учасниць угруповання, стимулює ТНК до розвитку регіонально-інтегрованого виробництва
		5. Введення правил походження товарів;	Веде до зростання інвестицій у виробництво проміжної продукції
		6. Створення експортно-виробничих зон;	Стимулює зростання інвестиційних вкладень у експортоорієнтовані і трудомісткі галузі
		7. Фінансування експорту;	Стимулює прямі інвестиції, орієнтовані на використання місцевих трудових ресурсів, але може негативно позначитися на експортоорієнтованих інвестиціях у тих випадках, коли субсидії є заміною девальвації національної валюти чи існує небезпека застосування відповідних заходів
		8. Введення експортного контролю;	Сприяє зростанню ПІІ в експортозаміщуючі галузі;
2.	ЗАХОДИ СТИМУЛЮВАННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ	9. Укладення угод про спільне виробництво і компенсаційну торгівлю;	Впливає на динаміку і напрями розподілу інвестицій залежно від характеру і змісту угод
		1. Податкові пільги; 2. Пільги у митно-тарифній сфері; 3. Субсидування інвестицій;	Стимулюють пряме інвестування в галузі, бажані для національних інтересів
		4. Повне скасування обмежень на вихід на місцевий ринок виробників послуг; 5. Фінансова допомога іноземним інвесторам, зокрема, для розвитку інфраструктури, підготовки кадрів;	Стимулює інвестиції в сферу послуг, тобто усі види інвестицій Стимулює усі інвестиції і може бути використана для розширення їхнього обсягу

Продовження табл. 6.3

№ з/п	Групи заходів	Заходи	Вплив на інвестиції
3.	ОБМЕЖУВАЛЬНІ ЗАХОДИ СТОСОВНО ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ	1. Встановлення процентних обмежень закордонної власності в статутному капіталі місцевих компаній; 2. Дія ліцензійно-дозвільного порядку допуску ПП; 3. Обмеження на переклад капіталу і прибутку за кордон;	Обмежують частку закордонної власності в статутному капіталі місцевих компаній, допуск до відповідних галузей і сфер діяльності, фінансові перекази за кордон
		4. Обмеження обсягу виробництва;	Обмежують виробництво
		5. Виробничі вимоги;	Замінюють імпорт
		6. Вимоги щодо передачі технології;	Вимагають передачі технології
		7. Вимоги у відношенні обов'язкового продажу визначеної частки виробленої продукції на місцевому ринку;	Замінюють імпорт
		8. Вимоги збалансованості торгівлі;	Замінюють експорт інших товарів
		9. Встановлення норми вмісту місцевих компонентів у вартості готової продукції, виробленої на підприємстві з закордонним капіталом;	Замінює імпорт
		10. Вимоги у відношенні розширення експорту товарів;	Замінюють експорт інших товарів
		11. Вимоги заміщення імпорту товарів;	Замінюють імпорт
		12. Заборона на функціонування на місцевому ринку, у т.ч. обмеження на створення спільних підприємств;	Обмежує всі прямі інвестиції, але особливо негативно впливає на високотехнологічні інвестиційні проекти, пов'язані з придбанням патентів і ліцензій
		13. Валютні обмеження;	Обмежують фінансові перекази за кордон

Закінчення табл. 6.3

№ з/п	Групи заходів	Заходи	Вплив на інвестиції
4.	ЗАХОДИ СТОСОВНО КОМПАНІЙ, ЩО ЗДІЙСНЮЮТЬ ОБМЕЖУВАЛЬНУ ДІЛОВУ ПРАКТИКУ	1. Заходи стосовно розподілу ринків;	Обмежують експорт
		2. Заходи стосовно організації тендерів;	Обмежують експорт/імпорт
		3. Заходи стосовно відмови від дилерських зв'язків;	
		4. Заходи стосовно відмови від виняткових дилерських зв'язків;	Забораляють експорт
		5. Заходи стосовно встановлення трансферних цін;	Ведуть до низьких цін на експорт
		6. Заходи стосовно диференціації цін;	Ведуть до встановлення завищених цін
		7. Заходи стосовно фіксації цін;	Ведуть до встановлення завищених цін
		8. Заходи для «зв'язаної торгівлі»;	Заміняють інший імпорт/експорт
		9. Заходи для підтримки роздрібних цін;	Ведуть до встановлення завищених імпортних цін
5.	ОБМЕЖУВАЛЬНІ І СТИМУЛЮЮЧІ ЗАХОДИ, ПРИЙНЯТІ КРАЇНАМИ БАЗУВАННЯ ТНҚ (КРАЇНАМИ – ЕКСПОРТЕРАМИ КАПІТАЛУ)	1. Заходи стосовно обмеження експорту закордонних філій на територію країни базування головної компанії ТНҚ;	Обмежують торгівлю
		2. Податкові пільги у відношенні перекладу доходів і прибутку від ПП в країну базування;	Субсидують інвестиції
		3. Пільгове кредитування малих і середніх компаній, що вкладають ПП в економіку головним чином країн, що розвиваються, і держав із перехідною економікою;	Субсидує інвестиції
		4. Система інвестиційного страхування чи гарантування можливих економічних і політичних ризиків;	Зменшує вплив ризиків, пов'язаних зі зміною загальноекономічних умов господарювання в приймаючій країні
		5. Створення спеціальних органів з підтримки іноземного інвестування;	Створюють сприятливе середовище для інвестора як на національному, так і на регіональному рівнях
		6. Розробка програм підтримки інвестицій і надання інформаційних послуг	

Лібералізація допуску і функціонування капіталовкладень – ключове питання сучасної світової економіки – реалізується на основі усунення чи скорочення обмежень, полегшення процедури допуску ПІІ. На думку деяких закордонних економістів, лібералізація практично не вплинула на умови допуску закордонних інвесторів. Причини цього:

- лібералізація прямих обмежень не завжди спричиняє зростання транспарентності інвестиційних режимів, тому *відсутність транспарентності інвестиційного клімату* є істотним бар'єром для залучення ПІІ;
- на цей момент *приховані інвестиційні обмеження* є більш істотним бар'єром у порівнянні з прямими бар'єрами.

Лібералізація інвестиційної політики не веде до повної ліквідації обмежень на частку закордонної власності, особливо в країнах, які переходять від твердого регулювання до більш м'якого. Наприклад, обмеження часто зберігаються в «чуттєвих» секторах – це фінанси, телекомунікації, транспорт, енергетика. Звичайно, легше лібералізувати зовнішню торгівлю, а не рух довгострокового капіталу. Проте країна вживає конкретних заходів зі скорочення обмежень на закордонні інвестиції. З адміністративної точки зору, країна визначає список виключень – галузей, закритих чи обмежених для доступу закордонних інвесторів, а інші галузі залишаються відкритими. Це полегшує факт одержання ліцензії на іноземні капіталовкладення і забезпечує транспарентність правового режиму приймаючої країни для закордонних інвесторів.

Проблема лібералізації допуску закордонних інвестицій у чуттєві галузі економіки приймаючої країни також пов'язана з проведенням переговорів із торгівлі послугами в межах Генеральної угоди по торгівлі послугами (ГАТС – General Agreement on Trade in Services – GATS). Основний режим усереднені ГАТС – режим найбільшого сприяння (РНС) – не поширюється на сфери, що належать до компетенції уряду, у тому числі на телекомунікації, повітряні перевезення, фінансові послуги. ГАТС дозволяє країнам зберігати заходи, що не відповідають його нормам, вводити нові обмеження в галузях, що є виключенням із РНС.

Вплив лібералізації інвестиційного режиму на обсяг припливу закордонних інвестицій носить практичний характер. Вона розцінюється як складова частина відкритості національної економіки. Створення відкритої для торгівлі й інвестицій економіки вимагає не тільки ліквідації чи зменшення обмежень, але також скорочення чи ліквідації податкових стимулів для залучення іноземних інвестицій.

Країни з більш відкритою зовнішньому світу торговою й інвестиційною політикою залучають більше інвестицій, а ПП стимулюють економічний ріст приймаючої держави. Їхній ефект більше у порівнянні з ефектом від вкладення внутрішніх інвестицій. Причина такої тенденції в тому, що ПП мають більш високий технологічний вплив на приймаючу економіку на відміну від національних капіталовкладень, тому що несуть із собою більш високий рівень інновацій, НДДКР і рівень кваліфікації кадрів.

Крім того, слід відзначити, що приймаюча держава гарантує закордонному інвестору захист його прав і інтересів, що декларується в національних конституціях, законах про іноземні інвестиції і багатьох інших законодавчих і нормативних документах.

Можна виділити наступні ***форми державних гарантій***:

- надання недискримінаційного, як правило, національного, режиму закордонним інвесторам;
- захист від можливої експропріації, націоналізації чи іншої форми втрати іноземної власності;
- як правило, безперешкодне переведення прибутку й інших видів доходів за рубіж;
- уведення «дідусевого застереження» для захисту інвестора під час прийняття в майбутньому законодавчих актів, що погіршують його положення (для цього протягом регламентованого законодавством терміну діють колишні нормативні акти, що мали силу на момент вкладення інвестицій);
- визначення порядку вирішення інвестиційних суперечок.

Для національного режиму – центральне питання надання гарантій. Він відштовхується від однакових умов діяльності для закордонних і національних інвесторів і складає основу інвестиційного регулювання більшості країн світу. Лише в деяких державах, зокрема

у США, Швеції, Австралії, Бельгії, донедавна в Китаї, діє РНС. Як уже згадувалося, є виключення і з національного режиму, і з РНС. Тому доцільно говорити про взаємозалежне застосування двох режимів. Як правило, у момент допуску закордонних інвесторів діє РНС, покликаний надати інвесторам однієї країни режим не менш сприятливий, чим режим допуску інвесторів іншої держави, а для визначення меж функціонування іноземних інвестицій застосовується національний режим, що вирівнює умови діяльності для закордонних і національних підприємців. Правда, у переважній більшості країн масштаб дії національного режиму більш широкий.

Варто порівняти обидва режими з погляду пільговості і недискримінації. Безсумнівно, недискримінаційний характер має національний режим, що зрівнює в правах і обов'язках закордонних і національних підприємців. У свою чергу, РНС вимагає надання не гіршого середовища для інвесторів із різних країн. Але при цьому клімат для національних підприємців і закордонних інвесторів з окремих держав (з обліком укладених інвестиційних договорів) може бути більш сприятливим. Тим самим РНС носить дискримінаційний характер.

Таким чином, більш пільговим можна вважати РНС (чи у відношенні закордонних інвесторів з окремих держав, чи, навпаки, у відношенні національних підприємців), тоді як національний режим не є пільговим.

Центральним елементом системи державних гарантій закордонним інвесторам є *захист від можливої експропріації, націоналізації чи іншої форми втрати закордонної власності*. Як правило, ця норма записана в національних конституціях, спеціальних законах про іноземні інвестиції.

Наприклад, в США відчуженню може підлягати власність, що включає матеріальні активи — усі види часток у нерухомості в особистій власності (орендне право в нерухомості, власність у довірчому керуванні, основні фонди корпорації), а також різні форми нематеріальної власності (різні типи застави, патенти, що діють контракти).

Американське законодавство докладно описує процедуру

відчуження власності, ініціювання якої здійснюють державні влади. Мета подібних дій – придбання конкретної частини чи власності коли результатом дій влади стає безупинне фізичне захоплення власності. В усіх випадках відчуження (експропріації чи націоналізації власності) законодавчими нормами передбачено справедливую компенсацію власнику відчужуваної власності, а саме виплату повного й остаточного еквіваленту цієї власності. Справедлива компенсація визначається ринковою вартістю власності на момент відчуження, але суми компенсації, які не є частиною ринкової вартості, виключаються з розрахунку.

В окремих державах твердий захист прав інвесторів може бути прикладом більшої безпеки прав у порівнянні з політичними заходами. Такий захист взаємозалежний з ефективним керуванням компанією, що відбивається в обсязі ресурсів і вартості фінансових ринків, диверсифікованості акцій і ефективному розміщенні капіталів фірм.

Іноземний інвестор має право на захист своїх прав на основі положень законодавства приймаючої країни. Крім виконання вищерозглянутих гарантій, також захищаються:

- права кредиторів зажадати реорганізації фірми, що не платить відсотки або не виконує боргові зобов'язання;
- права акціонерів на голосування за основними питаннями діяльності компанії, обрання членів ради чи директорів, звертання до суду;
- права всіх інвесторів на одержання відповідної інформації про результати діяльності компанії. Так, багато прав інвесторів реалізуються тільки за умови володіння ними відповідною інформацією про діяльність компанії. Наприклад, не маючи бухгалтерських даних, кредитор не може знати, порушені його права чи ні.

У дослідженні, проведеному МВФ у 49 країнах, виділені наступні *форми державних гарантій іноземним інвесторам*, що інвестували у цінні папери:

- *гарантії захисту прав акціонерів* – дозвіл відправляти поштою бюлетень голосування; відсутність вимоги на депозит акцій до

проведення загальних зборів акціонерів (тобто відсутність блокування акцій); дозвіл проводити спільне голосування і для більшості, і для меншості акціонерів на основі пропорційного представництва меншості в раді директорів; дія механізму підпорядкування меншості думці більшості; визначення мінімального відсотка акцій, який дозволяє власнику вимагати скликання надзвичайних зборів акціонерів, – на рівні не більш 10 % (середній показник), або всі акціонери мають переважне право на скликання таких зборів;

- *гарантії захисту прав кредиторів* містять у собі: обмеження на проведення реорганізації фірми, що може бути зроблено тільки за згодою кредиторів; установлення мінімального розміру виплати дивідендів лише за згодою кредиторів; кредитори, що мають заставне чи іпотечне забезпечення, можуть вимагати захисту безпеки своїх інтересів після схвалення планів реорганізації компанії; кредитори, що мають забезпечення, користуються пріоритетним правом під час розподілу коштів, отриманих після оголошення банкрутства фірми; якщо резолюція зборів про реорганізацію компанії знаходиться в стадії розгляду, боржник має право не повертати адміністрації свою власність.

Заходи для забезпечення виконання гарантій захисту прав інвесторів залежать від рівня корупції у приймаючій країні, від ефективності правової і судової системи й т. ін. Джерела правового захисту інвесторів в різних країнах залежать від діючої системи права.

Ще однією формою державних гарантій закордонним інвесторам є *безперешкодний переказ прибутку й інших видів доходів за кордон*. Однак у надзвичайних випадках країни, що розвиваються, і держави з перехідною ринковою економікою можуть на певний час обмежувати переведення закордонних доходів у країну-експортер капіталу, що передбачається у двосторонніх угодах про взаємний захист і заохочення іноземних інвестицій. В цих угодах також обумовлюються різновиди надзвичайних обставин, наприклад, хронічний дефіцит платіжного балансу.

Слід виокремити й таку форму державних гарантій іноземним інвесторам, як *визначення порядку вирішення спорів*. Як правило, під

час виникнення спірних питань сторони починають переговори, а у випадку їхнього провалу – звертаються до арбітражного суду приймаючої держави. Крім того, може бути передбачено можливість звернення до міжнародного незалежного судового органу.

Інший можливий шлях вирішення інвестиційних суперечок – звернення до Міжнародного центру із вирішення інвестиційних суперечок, що функціонує в межах Міжнародної конвенції з вирішення інвестиційних суперечок. Конвенцію було підписано в 1965 році у Вашингтоні. Центр входить до групи Всесвітнього банку і поширює свої норми на сторони, що сперечаються, якщо хоча б одна з них є країною-підписантом.

У цілому права інвесторів гарантуються в усіх країнах, що є істотним елементом інвестиційного клімату. Але ступінь захисту може трохи розрізнятися в залежності від діючої системи права.

Крім національного законодавства країни, що примає іноземні інвестиції, діяльність іноземного інвестора у будь-якій країні регулюється міжнародними актами – багатонаціональними, регіональними, двосторонніми.

До **міжнародних актів** (багатонаціональних та регіональних), що регулюють іноземне інвестування, належать:

- Звід принципів і правил з обмеження ділової практики ЮНКТАД;
- Міжнародний кодекс поведінки під час передачі технології ЮНКТАД;
- Кодекс поведінки ТНК ООН;
- Андський пакт;
- Принципи дій ОЕСР;
- Декларація про міжнародні капіталовкладення та багатонаціональні підприємства ОЕСР;
- Конвенція із регулювання інвестиційних суперечок між державами та громадянами інших країн.

Розв'язання суперечок здійснюється, як вже вказувалось, наднаціональною структурою – Міжнародним центром урегулювання інвестиційних суперечок, створеним у 1965 р., який сьогодні об'єднує більше ніж 150 країн світу.

Міжнародні дво- та багатосторонні угоди, як правило, включають сім основних розділів, досить адекватних для практики більшості країн світу, а саме:

- 1) предмет угоди і термін його дії;
- 2) умови допуску інвестицій у приймаючу країну;
- 3) умови режиму відносно інвесторів;
- 4) порядок переказу прибутку і капіталу за кордон;
- 5) умови експропріації і виплати компенсації;
- 6) порядок вирішення спорів між сторонами контракту;
- 7) порядок вирішення спорів між інвестором і приймаючою державою.

Протягом тривалого періоду часу регулювання іноземних капіталопотоків здійснювалося на основі підписання *Договорів про дружбу, співробітництво, торгівлю і мореплавання*. Починаючи з 60-х рр., їхня роль стала знижуватися. Причиною можна назвати розширення інвестиційних вкладень в економіку колишніх колоній і залежних країн, що домоглися політичної незалежності. Необхідно було гарантувати величезний ризик і політичного, й економічного порядку, що вплинуло на специфіку нових типів угод – ***угод про взаємний захист і заохочення іноземних інвестицій***.

Таким чином, перші інвестиційні угоди стали укладатись між розвиненими країнами і країнами, що розвиваються, але поступово вони поширилися на відносини між усіма групами країн незалежно від рівня їхнього економічного розвитку.

На сьогодні усі країни світу мають хоча б одну *двосторонню інвестиційну угоду*. Виключенням є практика багатьох офшорних країн і територій (ті з них, що належать до групи податкових гаваней чи безподаткових країн), де немає подібних договорів з іншими державами. Причина в тому, що одним із положень цих угод є пункт про взаємне надання податковими органами інформації про відтік капіталу, який може розцінюватися як нелегальний. Тим часом податкові гавані гарантують своїм клієнтам повну конфіденційність збереження капіталу, нерозголошення банківської і комерційної інформації.

Переваги двостороннього рівня регулювання пов'язані з

безпосереднім впливом на інвестиційний клімат приймаючої держави на основі принципу вибірковості. Двосторонні міждержавні угоди дозволяють враховувати особливі інтереси і специфіку кожної з договірних сторін, а також деталізувати умови інвестиційної діяльності.

Звичайно, є *специфіка змісту двосторонніх інвестиційних угод* між окремими групами країн, а саме:

- *у договорах між розвиненими державами і країнами, що розвиваються*, акцент робиться на рішення проблеми взаємозв'язку інвестиційних вкладень з економічним розвитком приймаючої держави. Це дозволяє урядам країн, що розвиваються, контролювати норми власності на підприємствах з іноземним капіталом на основі введення обмежень на переказ основних фондів, на переказ прибутку і доходів за кордон за хронічного дефіциту платіжного балансу;
- *у договорах між розвиненими країнами і державами з перехідною економікою* робиться аналогічний акцент, а також визнається право урядів країн із перехідною економікою вводити обмеження на переказ довгострокових інвестицій в умовах кризи;
- *у договорах між розвиненими державами* в основу покладена інша задача – регулювання принципів і норм конкуренції, розширення обміну інформацією, розширення прозорості національного законодавства договірних сторін.

Зменшення бар'єрів на шляху іноземного інвестування створює додаткові стимули для інвесторів у пошуках прибуткового розміщення капіталу. У зв'язку з цим чималу роль грають розходження в ставках оподаткування в різних країнах. Виходячи з податкового суверенітету, кожна держава (і експортер, і імпортер капіталу) має право стягувати податки з доходів, отриманих від закордонної діяльності. В результаті виникає ситуація, коли та ж сама сума прибутку підлягає подвійному оподаткуванню – спочатку в країні-джерелі одержання, а потім у країні-резиденції материнської компанії.

Подібна ситуація пов'язана з дією двох принципів оподаткування:

- *принцип територіальності* (або стягнення податку у джерела) вимагає стягнення податків з доходів або з економічної

діяльності юридичних і фізичних осіб, отриманих у конкретній країні (тобто держава має право на обкладання податками доходів, що були отримані на її території);

- *принцип резиденції* (або принцип обкладання світових прибутків) діє стосовно оподаткування глобальних доходів, отриманих компанією в різних країнах. В останньому випадку держава, де зареєстрована дана компанія, реалізує право податкового суверенітету оподатковувати доходи «своїх» компаній.

В той же час усі країни згодні з твердженням, що прибуток або будь-який інший дохід не можуть обкладатися двічі податком. Тому прагнення розв'язати цю проблему призвело до встановлення ***двосторонніх міждержавних угод про запобігання подвійного оподаткування***.

Основна мета даних угод полягає у визначенні критеріїв для запобігання подвійного оподаткування, тобто необхідне рішення податкових проблем між договірними країнами. Можна виділити наступні основні положення таких договорів:

- визначення детальних правил розподілу доходів від реальної власності, що підлягають повному оподаткуванню без обмежень у країні-джерелі одержання; а також доходів у вигляді відсотків, що підлягають обмеженому оподаткуванню в країні-джерелі одержання;
- реалізується принцип ведення комерційних операцій між незалежними один від одного учасниками, що є стандартним під час регулювання податковою владою трансфертного ціноутворення в межах внутрішньофірмових відносин ТНК;
- містяться правила, що звільняють від оподаткування або надання податкового кредиту на закордонні доходи в країні резиденції, якщо доходи підлягають оподаткуванню в країні-джерелі їхнього одержання.
- містяться правила недискримінації, взаємної допомоги й обміну інформацією між податковою владою договірних сторін;
- визначаються спільні процедури вирішення спорів під час врегулювання проблеми подвійного оподаткування;

- містяться умови надання допомоги під час збору податків.

Кінцевий ефект податкових угод пов'язаний з обмеженням прав довірливих сторін стягувати податки. Для цієї угоди визначають способи запобігання подвійного оподаткування. Найбільш поширені дві – системи звільнення від оподаткування і система податкового кредиту.

6.3. Політика стимулювання припливу інвестицій. Фінансові стимули та податкові пільги інвесторам

Головна мета *політики стимулювання інвестицій* – впливати на напрямок, величину і характер інвестиційних потоків. В основі стимулювання залучення закордонного капіталу лежать програми приватизації – проведені раніше й ті, що проводяться нині в різних групах країн. Між приватизацією і припливом ПІІ існує взаємозв'язок:

- приватизація може бути використана закордонним інвестором як засіб розширення ринків збуту, тоді як державна власність зберігає монопольне право на збут для державних компаній;
- для закордонного інвестора і для національного підприємця приватизація – один із макроекономічних факторів, що складають основу сприятливого інвестиційного клімату.

Приватизація в країнах, що розвиваються, і державах з перехідною економікою інтенсивно проводилася наприкінці 80-х – початку 90-х рр. В її основі лежала низька ефективність роботи держпідприємств, що і визначило програми їхньої передачі в приватні руки.

Основним напрямком стимулювання припливу ПІІ є надання різного роду пільг. В силу національного режиму закордонний і національний інвестори мають однакові права на одержання стимулів. При цьому пільги надаються підприємцям під час виконання наступних умов:

- сприяння росту зайнятості населення;
- сприяння дрібному і середньому підприємництву;
- проведення НДДКР у приймаючій країні;
- сприяння проведенню регіональної політики;

- сприяння розширенню експорту.

Починаючи із середини 90-х рр., спостерігаються деякі зміни в державній політиці приймаючих країн із залучення ПІІ. У зв'язку з цим можна виділити три напрямки реалізації даної політики:

- *підвищення іміджу приймаючої країни* – реалізується на основі поширення рекламних матеріалів, що характеризують дану країну, її потенційні можливості із залучення ПІІ. Для цього використовуються засоби масової інформації, спеціальні видання, проводяться дискусії, зустрічі й т. ін. з метою інформаційного висвітлення умов інвестування. Цей напрямок вимагає великих витрат і може здійснюватися головним чином на державному рівні. Хоча і державних фінансових можливостей буває недостатньо. У цьому випадку пріоритет віддається окремим галузям, найбільш важливим для економічного розвитку тієї чи іншої країни;
- надання державою *комплексного пакета послуг* можливим іноземним інвесторам з підтримки їхньої інвестиційної діяльності. Це консультаційні послуги, полегшення проходження різних бюрократичних етапів реєстрації і податкового контролю, одержання дозволів та ін. Звичайно, в основі такої політики лежать національні інтереси приймаючої країни, а не інтереси іноземного інвестора. Зазначені напрямки характерні для практики країн, що розвиваються, де адміністративні формальності і відсутність адекватної інформації є істотним стимулюючим фактором для закордонних інвесторів;
- надання закордонним і національним підприємцям *фінансових, фінансових та інших пільг*. На фінансові пільги більше орієнтуються розвинені держави.

У табл. 6.4 представлено форми і інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності.

У розвинених державах широко використовуються як фінансові, так і податкові пільги інвесторам, а саме:

- податкові, в тому числі: прискорена амортизація, зниження ставок корпоративного податку і т. ін.;

Таблиця 6.4

Форми й інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності

Форми		Інструменти	
№ з/п	Зміст	№ з/п	Зміст
1.	Фінансово кредитне стимулювання	1.1	Безвідсоткові кредити
		1.2	Пільгові кредити
		1.3	Інвестиційні гарантії
2.	Податкове стимулювання	2.1	Зниження ставки податку
		2.2	Податкові угоди з іншими
		2.3	країнами
		2.4	Зняття податків на реінвестиції
		2.5	Безмитний імпорт
		2.6	Прискорена амортизація
			Податкові кредити
3.	Стимулювання інфраструктури	3.1	Надання землі у безкоштовне користування або за пільговими цінами
		3.2	Надання будівель і споруд у безкоштовне користування або за пільговими цінами
		3.3	Субсидії на користування енергією
		3.4	Транспортні гранти
		3.5	Пільги щодо фрахту
4.	Стимулювання конкретних інвестиційних проектів	4.1	Гранти (цільове фінансування) ресурсо- і природозберігаючого обладнання
		4.2	Гранти (цільове фінансування) проектів, орієнтованих на підвищення кваліфікації і перепідготовку кадрів, поліпшення умов праці
		4.3	Сприяння в проведенні техніко-економічних обґрунтувань проектів
		4.4	Гранти (цільове фінансування) на проведення науково-дослідних та проектно-конструкторських робіт
5.	Протекціоністські заходи	5.1	Тарифи та нетарифні інструменти

- фінансові, зокрема: надання фінансових субсидій на рівні регіонів, міст, районів із метою стимулювання регіонального розвитку окремих галузей економіки приймаючої країни за умови «прозорості» фінансових пільг і повернення коштів у

випадку невиконання низки зобов'язань; фінансування державою інвестиційних вкладень на основі своєї участі в програмах на пайових початках і надання гарантій для позик тощо.

Фінансові пільги – розглянуті й інші – вимагають значних грошових витрат, а виходить, і створення додаткових фондів. Тому ці міри стимулювання ПП частіше застосовуються в практиці промислово розвинених країн і рідше – у практиці країн, що розвиваються, а також держав із перехідною економікою.

У країнах, що розвиваються, частіше застосовуються:

- зниження податкових ставок, повернення податків, надання податкових канікул. Їхній період може досягати 1–5 років, іноді 10–25 років;
- зниження ставок мита, що надаються на період 5–10 років, а для деяких проектів 15–23 роки;
- за дотримання принципу національного режиму особливе заохочення іноземних інвестицій, які позитивно впливають на стан платіжного балансу – інвестиції в імпортозаміщуючі і експортноорієнтовані галузі, сферу туризму;
- застосовування спеціальних або додаткових пільг для інвестиційних проектів, особливо значущих для розвитку національної економіки, наприклад, для проектів із передовою технологією, відсутньою в країні; капіталомістких проектів, проектів у менш розвинені регіони країни й т. ін. Надання особливих пільг обумовлюється конкретними умовами, зафіксованими законодавством, щодо характеру технології, кількості зайнятого місцевого населення, розміру капіталовкладень, максимальних цін на продукцію, вироблену для внутрішнього ринку тощо. Підприємство з іноземною участю, яке задовольняє цим умовам, одержує статус пріоритетного і право користуватися додатковими пільгами.

В практиці *держав із перехідною економікою* переважають фіскальні чи податкові засоби стимулювання. Частіше за все використовуються наступні методи стимулювання:

- пільгове мито на імпортоване виробниче устаткування (що в

промислово розвитих країнах є малоефективним заходом внаслідок невисоких ставок мита на більшість видів промислового устаткування – кілька відсотків) та сировину;

- зменшення ставок корпоративного податку на прибуток;
- надання податкових канікул;
- використання системи так званої податкової стабілізації, яка гарантує постійність податкових ставок протягом установленого терміну. Подібна система діє в силу фінансової і правової нестабільності тієї чи іншої приймаючої держави.

Секретаріатом UNCTAD розроблено класифікацію засобів стимулювання іноземних капіталовкладень, що включає три групи стимулів – фіскальні, фінансові, інші пільги, представлені у табл. 6.4.

Податкові, чи фіскальні, пільги – основні види пільг, застосовувані в практиці різних держав світу. Але ефективність інвестиційних стимулів часто вважається спірним питанням. Так, для закордонного інвестора рішення про вкладення капіталу залежить від цілої низки факторів, серед яких надання податкових пільг – не найважливіший фактор. Вирішальне значення має наявність природних ресурсів, політична й економічна стабільність, транспарентність правової й адміністративної систем, адекватність інститутів підтримки – банківської, транспортної й іншої інфраструктури, свобода переказу прибутку, рівень кваліфікації і вартість робочої сили. Якщо ці фактори сприятливі і податкова система країни відповідає міжнародним стандартам, податкові стимули можуть зіграти найбільш ефективну роль у прийнятті інвестором рішення про вкладення капіталу.

Податкові пільги є суперечним питанням ще і тому, що фактична вигода від їхнього надання може не цікавити інвестора. Але пільги важливі для дохідної частини національного бюджету приймаючої країни, оскільки будь-який дохід, отриманий від оподатковування в приймаючій країні, може бути взятий у якості такого в країні реєстрації інвестора, якщо податкова система базується на принципі резиденції. Тобто пільги можуть зменшити суму податкового кредиту, наданого інвестору, якщо умова розподілу податків включена в угоду про запобігання подвійного оподаткування.

Таблиця 6.4

Класифікація ОЕСР засобів стимулювання іноземних капіталовкладень

№ з/п	Групи стимулів	Стимули
1.	ФІСКАЛЬНІ	1) зниження ставки податку на прибуток корпорацій; 2) податкові канікули; 3) збільшення сум амортизаційних відрахувань; 4) дозвіл на подальший залік втрат, отриманих протягом першого періоду роботи, у рахунок майбутніх прибутків; 5) інвестиційні та реінвестиційні знижки; 6) скорочення внесків у соціальні фонди; 7) скорочення суми оподатковуваного прибутку в залежності від кількості працюючих та інших витрат на робочу силу; 8) стимули, пов'язані зі зниженням ставки ПДВ, включаючи зменшення податку на прибуток корпорацій або надання кредитів у зв'язку з підвищенням частки місцевої сировини чи напівфабрикатів; 9) зниження експортного мита; 10) преференційне оподаткування доходів від експорту; 11) скорочення податкових ставок на спеціальні надходження іноземної валюти, у тому числі за експорт вироблених товарів; 12) податкові кредити на внутрішні продажі в обмін на експортні надходження; 13) податкові кредити в зв'язку з використанням місцевої сировини у виробництві товару, призначеного на експорт; 14) скорочення оподаткування експортно орієнтованого виробництва
2.	ФІНАНСОВІ	1) прямі субсидії на покриття частини капітальних витрат, виробничих чи маркетингових витрат конкретного інвестиційного проекту; 2) субсидовані позики; 3) гарантії на надані позики; 4) гарантовані експортні кредити; 5) участь державного капіталу в інвестиціях у проекти з високим комерційним ризиком; 6) урядове страхування пільгових кредитів, надане зміні курсу валюти, девальвації тощо

Закінчення табл. 6.4

№ з/п	Групи стимулів	Стимули
3.	ІНШІ ПІЛЬГИ	1) субсидування витрат на створення або реконструкцію інфраструктури інвестиційного проекту; 2) субсидування послуг, у тому числі допомога в пошуку джерела фінансування, розробці проектів, надання інформації про кон'юнктуру ринків, наявності сировини, допомога в підготовці кадрів, надання технічних можливостей для розвитку ноу-хау або поліпшення контролю за якістю; 3) укладання преференційних державних контрактів; 4) закриття ринку від приходу інших виробників або надання монопольних прав на виробництво тих чи інших товарів; 5) захист від імпоротної конкуренції; 6) спеціальні програми з надання іноземної валюти (у тому числі за спеціальним валютним курсом), гарантування ризику під час одержання іноземних позик, концесій за кредитами в іноземній валюті і спеціальні пільги за репатріацією доходів і капіталу.

На сьогодні багато країн, що розвиваються, змушені включати подібні застереження. Таким чином, ефективність податкових стимулів може обмежуватися.

Країни, що розвиваються, і держави з перехідною економікою виходять із податкових стимулів під час реалізації державної політики стимулювання залучення закордонних інвестицій. Мета таких заходів полягає в тому, що ці країни хочуть сприяти економічній реструктуризації, економічному росту, використовуючи приплив зовнішніх фінансових ресурсів. Останнє підтверджує особливі або переважні форми стимулювання іноземних капіталовкладень у галузі високих технологій, розвиток яких сприятливо позначається на економіці приймаючої країни.

Розрізняють такі *форми податкових пільг*, що найбільш часто використовуються:

- податкові канікули;
- інвестиційні знижки;
- податковий кредит;
- прискорена амортизація;
- інвестиційні субсидії;
- пільги непрямого оподаткування, зокрема знижені ставки мита.

Найпопулярні податкові пільги – *податкові канікули* – відстрочка від сплати податку протягом декількох років, починаючи з дня одержання першого оголошеного прибутку.

Термін і умови надання податкових канікул неадекватні в різних країнах. Як правило, вони надаються на термін від 2 до 10 років.

Нерідко державні і місцеві влади застосовують одночасно систему податкових канікул і зниження податкових ставок. Так, за новим законодавством Республіки Корея період податкових канікул складає 8–10 років. При цьому під час надання податкових канікул на термін у 8 років пільга трактується в такий спосіб: протягом перших п'яти років компанія цілком звільняється від сплати податку на прибуток корпорацій, у наступні три роки фірма платить 50 % від діючої ставки корпоративного податку. Вказане стосується не тільки згаданого

податку на прибуток корпорацій, але й інших видів податків – індивідуального прибуткового податку, що стягується з працюючих у компанії фізичних осіб; до податку на дивіденди. Податкові канікули також можуть надаватися щодо роялті – доходів на передачу передових технологій – на термін до 5 років.

Податкові канікули мають наступні *переваги*:

- сприятливі для тих інвесторів, які очікують високих прибутків і вкладають капітал незалежно від наявності чи відсутності подібних пільг;
- забезпечують високі пільги для уникнення оподатковування, тому що компанії, які підлягають оподатковуванню, можуть вести діяльність зі звільненням від податків завдяки застосуванню трансфертних цін;
- період дії податкових канікул, хоча і формально обмежений, може бути використаний із метою зловживання. Зокрема, інвестори використовують розширені податкові канікули для викупу вкладеного капіталу і його нового інвестування, тобто навмисно закривають інвестиційний проект і здійснюють його новий пуск під іншою назвою, але в межах аналогічної власності;
- якщо термін податкових канікул обмежений, це стимулює приплив капіталу в короткострокові проекти, не настільки прибуткові для приймаючої країни у порівнянні з довгостроковими інвестиційними проектами. Останні можуть стати прибутковими тільки до закінчення терміну канікул. Отже, податкові канікули практично не використовуються, навіть якщо надалі очікуються збитки;
- доходи, що надходять у бюджет, рідко є транспарентними, поки підприємства, які мають пільги у формі податкових канікул, подають документи про свої доходи, у яких нерідко завуальовані адміністративні ресурси (не приносять доходів).

Інвестиційні знижки і податковий кредит у порівнянні з податковими канікулами мають переваги, оскільки є більш діючими інструментами для залучення капіталу в тій чи іншій бажаній формі. Доходи від їхнього застосування носять більш транспарентний

характер, їх легше контролювати.

Найбільш проста й ефективна система *податкового кредиту*. Якщо сума податкового кредиту, наданого кваліфікованому підприємству, визначена, то вона перераховується на спеціальний податковий рахунок. Компанія, яка одержала таку пільгу, буде вважатися звичайним платником податків, і, отже, підлягати всім діючим правилам оподаткування, включаючи визначення оподатковуваного прибутку і вимогу документувати податкові доходи. Єдина відмінність такої компанії в тому, що відповідальність за оподаткування доходів буде сплачуватися за рахунок кредитів, які повертаються з податкового рахунку, поки сальдо балансу доходить до нуля.

Після цього податковий рахунок закривається на визначений період, а невикористані суми податкового кредиту дозволяється використовувати. Таким чином, інформація про сукупний дохід не надається, тому що пільги понад будь-якого уже використаного періоду часу практично діють протягом усього терміну. Якщо суми податкового кредиту, надані пріоритетним підприємствам, відомі, то вони можуть бути включені в баланс як податкові витрати і підлягають такій же перевірці, як і будь-які інші форми витрат, що визначає високий ступінь транспарентності. Іншими словами, податковий кредит – це відрахування з податку на прибуток частини інвестиційних витрат компанії, можливо, за умови використання цього кредиту для наступних капіталовкладень.

Інвестиційні знижки у формі *знижених податкових ставок* застосовуються аналогічно до практики податкового кредиту і мають адекватний ефект. Єдине істотне розходження полягає в наступному. Якщо корпоративний податок має кілька ставок, то надану суму інвестиційної знижки варто визначити в абсолютному вираженні, а не у формі податкової ставки, за якою надається знижка. В іншому випадку сума наданого податкового кредиту не буде залежати від ставки податку.

Інвестиційна знижка також може мати форму *знижки на виснаження надр*, надання якої веде до зменшення оподаткування прибутку галузей видобувної індустрії. Наприклад, у США і у Франції

розмір податкового кредиту складає 23,5 % з продажів або 50 % чистого доходу для нафто- і газодобувних компаній, для компаній із видобутку твердих мінералів – 15 і 50 % відповідно. При цьому висувається вимога реінвестування отриманих засобів у ці галузі протягом двох років для нафти і газу, п'яти років для твердих мінералів.

Ще один різновид інвестиційних знижок – *зменшення корпоративного податку* на половину різниці між витратами на НДДКР поточного року і середніх витрат на наукові дослідження двох попередніх періодів, але з урахуванням зростання цін. Наприклад, в Іспанії діє постійний податковий кредит у розмірі 20 % витрат підприємців на НДДКР.

Можна виділити два *недоліки інвестиційної знижки і податкового кредиту*:

- обидві форми податкових стимулів націлені на вибір короткострокових капіталів, тому що надалі надання інвестиційної знижки чи податкового кредиту стане можливим під час кожного відновлення активів;
- пріоритетні підприємства можуть зловживати специфікою розглянутих форм податкових стимулів шляхом купівлі-продажу тих же активів, щоб вимагати надання декількох різновидів інвестиційних знижок чи податкових кредитів, або виступаючи як агенти з купівлі для підприємств, які не мають статусу пріоритетного. Отже, система гарантій повинна бути побудована так, щоб зменшити можливий ризик кількарразового використання даної форми стимулів.

Прискорена амортизація – операція, унаслідок якої частина прибутку потрапляє до витрат виробництва і звільняється від оподаткування. Наприклад, у Німеччині щорічні норми амортизації виробничих споруджень складають 10 % у перші чотири роки служби, 5 % – у наступні три роки і по 2,5 % у наступні вісімнадцять років. Найбільш пільгові норми амортизації діють для основних активів окремих секторів економіки – суден, літаків, житлового фонду, основних фондів дрібного і середнього підприємництва, шпиталів.

У порівнянні з іншими формами податкових стимулів для залучення іноземних інвестицій прискорена амортизація має дві переваги:

- обходиться дешевше, ніж доходи, від яких відмовилися раніше, що частково покривалося вартістю останнього років дії активів;
- якщо прискорена амортизація надається на тимчасовій основі, то вона може стимулювати на короткостроковий період зростання капіталовкладень, тому що інвестори, імовірно, вкладуть капітал, щоб одержати ефект у майбутньому.

Інвестиційні субсидії – це різновид інвестиційних знижок чи податкових кредитів, але надання їх є проблематичним, тому що становить ризик для бюджету в плані дохідних надходжень. Інвестиційні субсидії включають державні витрати, головним чином у формі зниження податкових ставок. Наприклад, у Сінгапурі субсидування застосовується щодо покриття 30–50% прямих витрат на розвиток інновацій, на встановлену кількість працівників, що навчаються в межах системи підготовки/перепідготовки кадрів за кожний день навчання.

Стимулювання непрямих податків здійснюється у формі виключення з-під обкладання ПДВ сировини і капіталомістких товарів, а також уведення системи умовно безмитного ввозу. Пільги стосовно непрямих податків застосовуються для стимулювання експорту і вважаються найбільш прийнятними з правової точки зору практикою.

Інша форма – ліквідація чи зменшення ставок мита. Наприклад, в Австралії для інвесторів діє безмитний імпорт товарів, що не виробляються в країні, а також повернення мита, акцизів і податків із продажів з імпортних товарів, що реекспортуються після доробки.

Таким чином, на думку багатьох економістів, не усі форми податкових пільг адекватні з погляду ефективності і прийнятності на практиці. Найвищі порівняльні переваги має прискорена амортизація, трохи поступають їй за кінцевим ефектом інвестиційні знижки і податковий кредит. Навпаки, податкові канікули й інвестиційні субсидії найменш цікаві; варто уникати застосування стимулювання

непрямого оподатковування.

6.4. Спеціальні економічні зони та індустріальні парки як механізми залучення інвестицій

Спеціальні (вільні) економічні зони (ВЕЗ) – зони з особливим юридичним і економічним статусом, що створює сприятливі умови для залучення закордонних інвестицій на основі надання низки пільг.

Згідно з Кіотською міжнародною конвенцією, присвяченою проблемам митного регулювання (1973 р.), під *ВЕЗ, чи зоною-франко*, розуміється «частина території країни, на якій товари розглядаються як об'єкти, що знаходяться за межами національної митної території, і тому не піддаються звичайному митному контролю й оподатковуванню».

В основі стратегії створення ВЕЗ лежать два підходи: територіальний і функціональний (чи режимний). Як правило, використовуються обидва підходи.

Поняття ВЕЗ дуже ємне і містить у собі до 30 типів зон. У зв'язку з цим можна зустріти різні класифікації, в основу яких покладені різні критерії. В залежності від *виду господарської діяльності* розрізняють п'ять груп зон:

- **зони вільної торгівлі** – зони, виведені за межі національної митної території, у середині якої здійснюються операції зі складування й адаптації товарів, завезених з інших країн, до умов ринку збуту (такі операції, як пакування, маркування, контроль за якістю та ін.). Такі зони вимагають невеликих фінансових вкладень на початковому етапі створення і відрізняються швидкою окупністю. Можна зустріти такі різновиди зон вільної торгівлі, як вільні митні зони, вільні порти і транзитні зони;
- **промислово-виробничі зони** – зони зі спеціальним митним режимом, у яких промислові компанії вробляють експортну чи імпортозаміщуючу продукцію, використовуючи систему стимулів. Вони можуть містити в собі імпортні і імпортозаміщуючі зони,

експортно-імпортозаміщуючі зони, експортні зони;

- **техніко-впроваджувальні зони** – зони, в яких знаходяться національні і закордонні дослідницькі, проектні і науково-виробничі компанії, що користуються діючою системою пільг. Різновиди – науково-промислові зони, технополіси;
- **сервісні зони** – території з пільговим режимом для підприємницької діяльності фірм та інститутів, які надають різні види фінансових і нефінансових послуг. До них зараховують рекреаційні (чи курортно-туристичні) зони, зони банківських і страхових послуг, офшорні зони;
- **комплексні зони** – зони з пільговим режимом господарської діяльності на території окремого адміністративного району. Це зони вільного підприємництва у Західній Європі, Канаді, що сформовані в депресивних районах; спеціальні економічні зони в Китаї; території з особливим режимом в Аргентині, Бразилії.

На стику між цими п'ятьма групами знаходяться торгово-виробничі зони, науково-промислові й інноваційні центри.

У залежності від *способу організації і розміру території* розрізняють дві групи зон:

- **територіальні** – зони з відособленою територією, на якій резидентні компанії користуються пільговим режимом господарської діяльності;
- **функціональні** – зони пільгового режиму, що застосовується до визначеного виду діяльності незалежно від розташування фірми.

Наприклад, точкові зони, представлені окремим підприємством, – закриті адміністративно-територіальні об'єднання (ЗАО) у Росії, офшорні фірми.

Іноземний досвід свідчить, що немає у світі двох однакових ВЕЗ – кожна є унікальною. Якщо ж вдатися до узагальнення, то усі зони можна поділити на такі, що виникли історично (зони «де-факто») та штучно створені за останні 40–50 років. СЕЗ останнього типу створювалися, зокрема, в Європі через різні причини, які можна представити такими двома типами:

- для лібералізації зовнішньоекономічної діяльності (зони

«розвитку»);

- для підтримки депресивних регіонів (зони «виживання»).

Зокрема, **територія пріоритетного розвитку (ТПР)** – це спеціально визначена частина території держави, межі якої найчастіше збігаються з межами існуючих адміністративно-територіальних утворень і на якій запроваджується особливий (пільговий) режим інвестиційної діяльності, спрямований на залучення інвестицій та забезпечення соціально-економічного розвитку регіону.

ТПР створюються для: подолання депресивного характеру господарства; зміни нераціональної галузевої структури; вирішення проблем зайнятості; збереження і відтворення науково-технічного потенціалу; подолання наслідків техногенних і природних катастроф.

Як правило, **ТПР** – це «проблемні» або «депресивні» регіони, що характеризуються монополізацією або стоять перед перспективою примусового зростання регіоноутворюючих виробництв; є трудонадлишковими, з недостатнім розвитком сфери застосування праці, високим (порівняно із середнім по державі чи області) рівнем безробіття та низьким (порівняно із середнім по державі області) чи рівнем доходів населення; зазнали впливу природної чи техногенної катастрофи; мають у своїй структурі наукомісткі галузі та істотний науково-технічний потенціал, а також перспективний (з огляду на поточну кон'юнктуру) виробничий і ресурсний потенціал.

Сьогодні у світі існує понад 800 вільних економічних зон. Частина таких осередків у світовому товарообігу складає 8 %. Це дуже висока питома вага.

На стику адміністративних і функціональних зон знаходяться промислові і наукові парки, торгово-складські комплекси, фінансові центри, у яких згладжені розходження двох підходів до утворення БЕЗ.

У залежності від *ступеня інтеграції* в національну економіку розрізняють також дві групи зон:

- **інтегровані в національну економіку**. Ці зони орієнтовані на розвиток зв'язків із галузями національної економіки, що знаходяться за межами зони, а також націлені на вирішення

проблем експортного виробництва, підвищення технологічного рівня виробництва, росту якості продукції, задоволення внутрішніх потреб;

- **анклавні** (експортноорієнтовані) зони, виробництво яких орієнтовано на експорт і поповнення валютного виторгу.

Зони мають різні розміри – від 1–2 кв. км (Шереметьєво) до 3,6 млн кв. км (Манаус у Бразилії). Вони розташовуються в прикордонних районах, поблизу великих транспортних вузлів.

Усі ВЕЗ створюються за єдиною схемою: заохочення визначених видів діяльності на основі виборчої лібералізації інвестиційного клімату.

Як показує історія розвитку ВЕЗ, у різних державах переслідувалися неоднакові цілі, а виходить, створювалися різні види ВЕЗ. Так, *у країнах, що розвиваються*, в умовах проведення політики імпортозаміщення ВЕЗ організовувалися як анклав для залучення іноземних інвестицій, технологій, управлінського досвіду на основі надання пільгового режиму. Тобто ВЕЗ створювалися як експортно-виробничі зони. *У промислово розвинених державах*, коли ставилася мета підвищити рівень економічного розвитку депресивних районів на основі залучення капіталу, насамперед іноземного, перші ВЕЗ були організовані у формі комплексних зон.

Можна виділити наступні *характерні риси ВЕЗ*:

1) відособлена система керування з правом самостійного прийняття рішень;

2) підтримка центральної влади;

3) надання базових і особливих пільг.

Завдяки застосуванню пільг норма прибутку в ВЕЗ складає 30–35 %, у т. ч. в азіатських – 40 % у рік. Також у 2–3 рази знижуються строки окупності інвестицій. Нормальним явищем для ВЕЗ вважається максимальний строк окупності в 3–3,5 роки.

Кожна ВЕЗ має особливі пільги щодо інфраструктури, банківських послуг, дрібного і середнього бізнесу. Але *базові пільги* однакові для всіх типів зон:

- *зовнішньоторговельні пільги* – безмитний ввіз і вивіз товарів на

територію ВЕЗ;

- *податкові пільги* – податкові канікули на термін 5–20 років; повне чи часткове звільнення від податків прибутків, що реінвестуються, на термін до 5 років; знижки з податку на прибуток. Іноземні інвестори звільняються від сплати податків на власність, від податку з обороту;
- *фінансові пільги* – інвестиційні субсидії новим вкладникам капіталу, пільгові державні кредити, знижені ставки на оплату комунальних послуг, орендної плати за користування виробничими приміщеннями, землею та ін.;
- *адміністративні пільги* – спрощений порядок реєстрації компаній, спрощений порядок режиму в'їзду-виїзду іноземних громадян та ін.

У цілому наявність тільки одних пільг не є достатнім стимулом для залучення капіталу. Необхідні інші фактори, що складають поняття інвестиційного клімату: політична й економічна стабільність, рівень розвитку інфраструктури, вартість і кваліфікація робочої сили.

Велике значення під час ухвалення рішення про інвестиційні вкладення має якість інфраструктури тієї чи іншої зони. Зведення об'єктів інфраструктури, що відповідають світовому рівню, вимагає величезних фінансових уливань. У середньому для нормальної облаштованості території в 1 кв. км вільної митної зони потрібно 10–15 млн дол. США, а для експортно-виробничої зони – 40–45 млн дол. США. За деякими оцінками, Китай вкладав до 50–80 млн дол. США в облаштування 1 кв. км (за оптимістичними оцінками, до 100–300 млн дол. США).

ВЕЗ покликані виконувати наступні *функції*:

- служити засобом розширення припливу іноземного капіталу;
- служити засобом зміцнення експортного потенціалу національної економіки і збільшення ступеня її інтеграції у світову економіку;
- утворювати центр економічного зростання чи економічного розвитку на основі цілеспрямованої концентрації інвестицій у певних галузях і використання технологічних, виробничих, соціально-економічних та інших інновацій.

Світова практика підтверджує, що за зваженої державної політики ВЕЗ можуть відігравати значну роль в економічному розвитку того чи іншого регіону і всієї країни в цілому. Так, *їх функціонування прискорює економічний розвиток шляхом збільшення інвестиційної привабливості регіонів*. Під час створення ВЕЗ, як правило, розраховують, що вони будуть інструментом, який зробить можливим вирішення різноманітних проблем, в тому числі *як інструмент обмеження безробіття в регіоні; як інструмент у процесі реструктуризації* непристосованих до ринкових вимог секторів економіки (вугільна, металургійна, оборонна, хімічна, текстильна промисловість); *як інструмент впровадження сучасних технологій* – через відповідно спрямований підбір видів економічної діяльності, що заохочуються в межах зони, можна сформувати осередки експансії сучасної техніки (це відбувається внаслідок концентрації та розвитку проектної і виробничої діяльності, діяльності з надання послуг, необхідних для виробництва високотехнічних виробів та впровадження нових технологічних рішень); *як інструмент регіонального розвитку* в промислових регіонах, які переживають економічні проблеми (створення нових, «здорових» підприємств у ВЕЗ викличе попит на послуги в оточенні зони).

Тобто *позитивний вплив ВЕЗ* можна визначити в такий спосіб:

- сприяння більш раціональному використанню місцевих природних ресурсів;
- одержання нової технології;
- розвиток виробництва в межах зони;
- структурна перебудова економіки регіону;
- підвищення зайнятості місцевого населення;
- ріст добробуту місцевого населення, більш високий рівень доходів, більш повне задоволення внутрішніх потреб у високоякісних товарах;
- нові можливості для підвищення рівня кваліфікації працівників;
- розширення доступу до нових джерел фінансування.

Одночасно ВЕЗ можуть *негативно впливати* на деякі показники національної економіки через порівняно високу частку імпортного

компонента:

- часто знов створена у ВЕЗ вартість нижча за середній показник по країні;
- менший фактичний валютний виторг від експорту у ВЕЗ (за винятком вартості імпортних компонентів);
- відбувається відтік капіталу з інших регіонів приймаючої країни на територію ВЕЗ;
- жодна розвинута країна навіть не збиралась витягнути свою економіку на певний новий рівень розвитку шляхом створення будь-яких спеціальних економічних зон. *ВЕЗ – це лише один з інструментів комплексної підтримки державою розвитку своєї економіки* (наприклад, за допомогою створення ВЕЗ може стимулюватись експорт певної продукції одночасно зі збільшенням зайнятості в проблемному регіоні);
- *ВЕЗ, як правило, огорожена парканом і не є митною територією країни, але розташована так, щоб вивезти з неї готову продукцію або комплектуючі без проходження митних процедур було неможливо*;
- *у розвинених країнах, наприклад, тих які входять до ЄС, далеко не однозначне ставлення до їх функціонування. З одного боку, багато країн-членів ЄС використовують цей інструмент, з іншого боку, єдині правила Євросоюзу не передбачають існування податкових преференцій для окремих суб'єктів господарювання або територій* (наприклад, у Великобританії ВЕЗ створювались тільки в межах спеціальної регіональної політики з метою розвитку відсталих депресивних територій);
- *фірма, розташована в зоні, витісняє інші підприємства (своїх конкурентів) з цієї самої галузі, не платить податків, що, у свою чергу, штучно підвищує її конкурентноздатність*; полегшена процедура початку діяльності фірми саме в ВЕЗ *мало впливає на її рішення розпочати свою діяльність*, а тут вона додатково користується ще й податковими пільгами; досить *слабо стимулюється створення саме інноваційних фірм або технологічних парків*;

- у світовій практиці, на відміну від українського досвіду, *податкові пільги є не єдиним, а часто й не головним стимулом для розвитку ВЕЗ.*

Розглянемо більш докладно специфіку зон вільної торгівлі і експортно-виробничих зон, які одержали широке поширення у світовій практиці.

Зона вільної торгівлі (ЗВТ) – це обмежена і закрита територія з особливим режимом, на якій не проживає населення, наявні засоби для навантаження/розвантаження вантажів, постачань нафти, стоянки судів, складування товарів та їхнього подальшого перевезення сухопутним і водним транспортом. Це територія, на якій товари вивантажуються, складуються, сортуються, маркуються, перепаковуюються, а також піддаються обробці без стягування мита і втручання митних чиновників.

Інфраструктура ЗВТ дозволяє здійснювати безмитне ввезення сировини, проміжної продукції, готових товарів іноземного походження та їхній реекспорт без стягнення мита, без застосування експортно-імпортних правил і обмежень.

Основна мета ЗВТ та її різновиду – вільного порту – сприяти розширенню зовнішньоторговельних операцій за рахунок відсутності мита. ЗВТ і вільні порти можна зустріти в практиці різних країн світу, наприклад, в Уругваї, Об'єднаних Арабських Еміратах (ОАЕ), на острові Мен, в Австралії. Але найбільшого поширення ЗВТ набули в Китаї.

Різновидом ЗВТ є **експортно-виробнича зона (ЕВЗ)**. Вона відрізняється екстериторіальністю щодо митного обкладання й інших заходів регулювання, тобто на її території так само, як і у ЗВТ, не стягується мито, експортне мито, немає кількісних обмежень.

ЕВЗ – це територія, на якій *зареєстровані компанії можуть:*

- здійснювати виробничу діяльність (обробка матеріалу на основі використання ручної, механічної праці, хімічних і біохімічних процесів і створення нового продукту завдяки зміні його розміру, складу, якості, сорту, збирання вузлів, деталей і ін. в устаткування й іншу продукцію. Винятком вважається

виробництво машин і устаткування з метою наступної установки);

- вести комерційну діяльність (торгівля, сортування товарів, упакування, маркірування товарів, безпосередньо пов'язаних з виробничою діяльністю компанії в ЕВЗ чи зі створенням виробничих потужностей у ЕВЗ);
- займатися наданням послуг (у сфері експорту, включаючи консультування, надання інформації, брокерські послуги, ремонтні роботи, але за виключенням фінансові послуг).

Як правило, у ЕВЗ підприємства мають такі пільги:

- звільнення від сплати податку на прибуток корпорацій протягом 10 років із дня першого продажу товару;
- протягом наступних років встановлюється знижена ставка податку на прибуток (наприклад, у Кенії – 25 % протягом 10 років);
- звільнення від оподаткування платежів нерезидентів протягом перших 10 років;
- звільнення від стягнення мита на інструменти, що використовуються у виробничій діяльності ЕВЗ;
- звільнення від імпортного квотування чи застосування інших експортно-імпортних кількісних обмежень;
- звільнення від валютного контролю доходів, отриманих від експорту з ЕВЗ, від валютного контролю над платежами за сировину, напівфабрикати, офісне устаткування, роялті, доходів за передачу технології, прибутку, дивідендів, витрат на рекламу, обслуговування боргів, зарплату управлінському персоналу;
- дозволяється створення 100%-відсоткових іноземних підприємств.

Обмежувальні заходи ЕВЗ, як правило, визначають процедуру реєстрації компаній. Крім того, може бути вимога щодо обсягу експорту. Наприклад, у Філіппінах вимагається експортувати усю вироблену продукцію, але в низці випадків можливий продаж не більш як 30 % товарів, вироблених на території країни (для цього варто одержати відповідну ліцензію адміністрації зони).

Індустріальні (промислові) парки за визначенням Організації

ООН з промислового розвитку – це ділянка землі, розвинута й розділена на сегменти відповідно до плану, зі спорудженнями або без, із загальною інфраструктурою, і призначена для використання групою промисловців. Промислові парки надають компаніям в оренду на своїй території виробничі, складські й офісні площі, забезпечують комунікаціями й інфраструктурою, необхідними для організації виробництва. Вони мають розвинену систему під'їзних колій, зон завантаження-розвантаження, контрольно-пропускних зон.

Головна відмінність між індустріальними і технологічними парками полягає в тому, що перші лише створюють умови шляхом забезпечення підприємств інфраструктурою для їхньої основної виробничої діяльності, а технопарки безпосередньо здійснюють розробку і впровадження нових технологій у виробництво.

Основний принцип господарювання класичного індустріального парку полягає в тому, що власник індустріального парку здає інженерні підготовлені ділянки в оренду промисловим компаніям. Основою таких парків є земельна власність, юридично і технічно організована як спеціалізований об'єкт прибуткової нерухомості, оснащений відповідною інженерною і транспортною інфраструктурою, зазвичай включає офісні і виробничо-складські будівлі. Цим *індустріальний парк суттєво відрізняється від вільних економічних зон*.

Незалежно від країни всім індустріальним паркам властиві *певні закономірності*, а саме:

- місце розташування – поблизу великих міст і транспортних коридорів (морські порти й аеропорти, автомагістралі, залізниці, річкові канали, трубопроводи);
- управлінням індустріальних зон, як правило, займається спеціальна керуюча (девелоперська) компанія. При цьому таку компанію може створювати основний інвестор промислового парку, але може залучатися й незалежна професійна керуюча компанія;
- утворюються органами центральної або місцевої влади, на їхній розвиток великий вплив роблять спеціальні державні програми,

звільнення або зниження податкового навантаження, полегшення митного режиму;

- строк окупності індустріальних парків становить у середньому 10–15 років.

Для компаній, зайнятих у сфері виробництва, промислові парки цікаві можливістю оренди професійних виробничих, офісних і складських приміщень, що вигідніше, ніж самостійне придбання землі, проходження дозвільних процедур і наступне будівництво необхідних приміщень і комунікацій. У низці парків передбачена можливість оренди встаткування. Турботи з підтримки в належному стані інженерних комунікацій і споруджень, а також із забезпечення ресурсами (електроенергія, вода, тепло) покладені на керуючу компанію. В остаточному підсумку, для виробників це обертається зниженням собівартості виробленої продукції.

З позиції власника, індустріальний парк є спеціалізованим об'єктом дохідної нерухомості, роботу якого організовує керуюча компанія.

Характерні риси індустріального парку:

- надання комунікацій усіх типів, необхідних для організації виробничого процесу;
- наявність виробничих, складських та офісних приміщень у межах території індустріального парку;
- фахова й ефективна система організації під'їзних шляхів, місць стоянки вантажного і легкового автотранспорту, зон навантаження-розвантаження, контрольних-пропускних зон та ін.
- система організації роботи парку, у т. ч. надання різних видів послуг компаніям-учасникам індустріального парку;
- державна підтримка розвитку.

Природно, для ефективного функціонування індустріального парку знадобиться:

- близькість основних транспортних коридорів (морські порти й аеропорти, автомагістралі, залізниця, річкові канали, трубопроводи);
- прийнятні фаховий рівень і вартість робочої сили;

- можливість підведення необхідних комунікацій;
- близькість до сировини і матеріальних ресурсів;

Оскільки індустріальні парки різняться як за своїми масштабами, так і за переліком надаваних послуг, слід відзначити, що й цікавити вони можуть цілу низку компаній. Так, великі ТНК виявляють до них інтерес у разі розвитку й забудови муніципальних земель, відданих під індустріальну забудову. Місцеві невеликі компанії також розглядають варіанти участі в індустріальних парках – наприклад, у разі реконструкції виробничих цехів для їх подальшого здавання в оренду або під час створення бізнес-інкубаторів.

Привабливість оренди підготовлених виробничих площ індустріальних парків полягає в можливості орендувати там виробничі, офісні і складські площі у більш стислі терміни, ніж придбання землі з наступним самостійним будівництвом. А з огляду на проблеми, на які наражаються компанії в процесі відведення й оформлення земельної ділянки, одержання дозволу на будівництво, а також під час спорудження комунікацій необхідних потужностей, зазначений варіант є раціональною альтернативою.

При цьому компанія, що керує індустріальним парком, бере на себе всі зобов'язання з організації роботи і забезпечення орендарів/власників інженерними комунікаціями, електроенергією, водою, теплопостачанням, може надавати транспортні, охоронні, консультативні та інші види послуг. Крім того, вона забезпечує належний стан основних споруд (котелень, трансформаторів, насосних станцій, колекторів тощо), а також доріг і під'їзних шляхів.

Інтерес до індустріальних парків викликаний поєднанням місця розташування та агломерації, коли в одному місці зосереджуються великі постачальники комплектуючих (напівфабрикатів) та їх споживачі. Тим самим економляться транспортні витрати й інженерні послуги, що дозволяє знизити собівартість виробленої продукції за рахунок більш ефективної логістики.

Про необхідність розвитку індустріальних парків засвідчує позитивний світовий досвід інших країн, зокрема США, Китаю, Росії, Словенії, Чехії, Туреччини, країн Близького Сходу тощо.

Запитання для самоконтролю

1. Які існують основні режими інвестиційної політики держави?
2. Як визначається співвідношення між інвестиційною та зовнішньоторговельною політикою?
3. Охарактеризуйте систему державних гарантій іноземним інвесторам. Які існують форми державних гарантій?
4. Які застосовуються засоби державного регулювання іноземних інвестицій? Які причини їх введення?
5. Надайте характеристику напрямів реалізації політики стимулювання припливу інвестицій? Які особливості приватизації й умови надання пільг в цьому контексті?
6. Які особливості мають вільні економічні зони?
7. В чому особливості індустріальних парків? Їх відмінності від вільних економічних зон?
8. Які існують форми стимулювання іноземної інвестиційної діяльності?
9. Які існують форми податкових пільг інвесторам?
10. Надайте характеристику податкових канікул і системи податкового кредиту для інвесторів.
11. Які особливості надання інвестиційних знижок для інвесторів? Особливості прискореної амортизації?
12. Опишіть існуючу практику надання інвестиційних субсидій та стимулювання непрямих податків.

Тестові завдання

1. Зміст зовнішньоторговельної політики відображається в:
 - а) пропозиції ресурсів, що сприятливо позначаються на конкурентноздатності ТНК, а також наявності кваліфікованої робочої сили і відповідної інфраструктури;
 - б) обмеженні на умови діяльності та на частку закордонної власності у спільних підприємствах;
 - в) пакеті державних обмежень стосовно прямих іноземних

інвестицій, а також у формах стимулювання експорту продукції спільних підприємств та одержанні переваг для національних факторів виробництва.

2. Політика імпортозаміщення приймаючої держави передбачає :

- а) використання системи державного ліцензування, введення податкових стимулів для фірм, що орієнтовані на зовнішній ринок;
- б) наявність ресурсів, що сприятливо позначаються на конкурентноздатності ТНК, а також наявність кваліфікованої робочої сили і відповідної інфраструктури;
- в) захист нових та слаборозвинених галузей промисловості шляхом встановлення митних бар'єрів, контролю і обмежень на допуск прямих іноземних інвестицій.

3. Політика стимулювання експорту приймаючої держави передбачає:

- а) передачу від ТНК місцевим фірмам нової технології, ноу-хау, управлінського досвіду для розвитку виробництва, спрямованого на насичення внутрішнього ринку;
- б) державне ліцензування, податкові стимули для фірм, що працюють на зовнішній ринок, вимоги до використання частки місцевих компонентів;
- в) захист нових або слаборозвинених галузей промисловості.

4. Для ТНК політика стимулювання експорту приймаючої держави :

- а) не дозволяє вибирати оптимальні технології, змушує використовувати місцеві ресурси навіть за збільшення витрат на виробництво;
- б) створює умови конкуренції на ринках з боку національних та закордонних компаній, що змушує ТНК укладати угоди з національними виробниками про субпідряд і постачання

сировини;

- в) дозволяє залучити прямі іноземні інвестиції, які зацікавлені у вирішенні проблеми насичення внутрішніх ринків.

5. Державна політика приймаючої країни стосовно іноземного капіталу передбачає :

- а) одержання максимального прибутку на одиницю вкладеного капіталу;
- б) залучення максимально можливого обсягу капіталу;
- в) політику регулювання та політику стимулювання інвестицій;
- г) вкладення капіталу в галузі, що забезпечують найшвидшу і найбільш ефективну віддачу.

6. Під час розробки національної політики регулювання інвестицій держава враховує:

- а) можливий негативний вплив від залучення інвестицій;
- б) обмеження припливу довгострокового капіталу у формі інвестицій;
- в) сприяння максимально можливому залученню капіталу;
- г) наявність ресурсів для спекулятивних операцій із цінними паперами та споживчими товарами.

7. Можливий негативний вплив інвестиційних потоків пов'язаний з:

- а) реінвестуванням отриманого прибутку в приймаючій країні;
- б) вкладенням в галузі, що забезпечують найшвидшу і найбільш ефективну віддачу;
- в) зниження конкурентноздатності ТНК на місцевих ринках;
- г) участю іноземних інвесторів у власності.

8. В більш економічно розвинених державах превалює:

- а) політика регулювання інвестицій, коли держава підтримує національні компанії з метою їх більшої конкурентноздатності на внутрішніх ринках;

- б) політика стимулювання іноземних інвестицій, спрямована на максимально можливе залучення капіталу;
- в) створення експортно-виробничих зон або зон вільної торгівлі;
- г) вкладення в галузі, що забезпечують найшвидшу і найбільш ефективну віддачу.

9. До заходів торгової політики регулювання іноземних інвестицій належать:

- а) субсидування інвестицій;
- б) вимоги збалансованості торгівлі;
- в) створення експортно-виробничих зон;
- г) заходи стосовно організації тендерів.

10. До обмежувальних заходів стосовно іноземних інвестицій належать:

- а) митно-тарифні й кількісні обмеження;
- б) обмеження обсягу виробництва;
- в) скасування обмежень щодо виходу на місцевий ринок виробників послуг;
- г) технічні бар'єри – національні стандарти, правила безпеки, охорони здоров'я тощо.

11. До заходів стимулювання прямих іноземних інвестицій належать:

- а) підписання регіональних економічних угод про формування зон вільної торгівлі, спільних ринків тощо;
- б) дія ліцензійно-дозвільного порядку допуску прямих іноземних інвестицій;
- в) скасування обмежень щодо виходу на місцевий ринок виробників послуг;
- г) заходи стосовно відмови від виняткових дилерських зв'язків.

12. До заходів політики регулювання іноземних інвестицій стосовно компаній, що здійснюють обмежувальну ділову практику,

належать:

- а) митно-тарифні й кількісні обмеження;
- б) заходи щодо обмеження експорту закордонних філій на територію країни базування головної компанії ТНК;
- в) заходи стосовно диференціації цін;
- г) заборона на функціонування на місцевому ринку, у тому числі обмеження на створення спільних підприємств.

13. Національний режим передбачає:

- а) підписання регіональних економічних угод про формування зон вільної торгівлі, спільних ринків тощо;
- б) створення приймаючою країною для інвесторів однієї країни таких же сприятливих умов, як і для інвесторів будь-якої іншої країни;
- в) створення приймаючою країною для іноземних інвесторів такого ж сприятливого режиму, як і для місцевих підприємців;
- г) дію ліцензійно-дозвільного порядку допуску прямих іноземних інвестицій.

14. Режим найбільшого сприяння передбачає:

- а) субсидування інвестицій;
- б) фінансування експорту;
- в) створення приймаючою країною для інвесторів однієї країни таких же сприятливих умов, як і для інвесторів будь-якої іншої країни;
- г) створення приймаючою країною для іноземних інвесторів такого ж сприятливого режиму, як і для місцевих підприємців.

15. Справедливий і рівноправний режим передбачає:

- а) укладання угод про спільне виробництво і компенсаційну торгівлю;
- б) створення приймаючою країною для інвесторів однієї країни

таких же сприятливих умов, як і для інвесторів будь-якої іншої країни;

- в) бажання держав приймати закордонний капітал на умовах, коли інвестори належать до сторін, що мають привілеї, з урахуванням міжнародного мінімального стандарту для інвесторів;
- г) своєчасне інформування будь-кого з інвесторів про зміни в інвестиційних режимах приймаючих країн.

16. До форм державних гарантій інвесторам в тому числі зараховують:

- а) визначення порядку вирішення інвестиційних спорів;
- б) інвестиційні знижки;
- в) інвестиційні субсидії;
- г) гарантовані експортні кредити.

17. До системи державних гарантій інвесторам не належать:

- а) гарантії захисту прав акціонерів;
- б) гарантії захисту прав кредиторів;
- в) гарантії для експортних кредитів;
- г) надання недискримінаційного режиму інвесторам.

18. До адміністративних методів регулювання міжнародної інвестиційної діяльності належать:

- а) методи, що реалізуються через систему цивільного і процесуального права;
- б) методи, орієнтовані на формування і розвиток тієї чи іншої ідеології, виховання певного типу менталітету громадян за допомогою організаційно оформлених інститутів;
- в) методи, що реалізуються через систему дотацій, кредитів, здійснення фінансової політики;
- г) методи, що юридично визначають господарську суб'єктність, регламентують питання власності, процедури вирішення суперечок у судовому порядку тощо.

19. Причинами введення обмежень на іноземні інвестиції є:

- а) бажання контролювати приплив технологій та управлінського досвіду з урахуванням їхньої якості;
- б) бажання захистити права акціонерів і кредиторів;
- в) бажання залучити прямі іноземні інвестиції, що спрямовані на вирішення проблеми насичення внутрішніх ринків;
- г) бажання контролювати безперешкодне переведення прибутку й інших видів доходу за кордон.

20. До прямих засобів державного регулювання іноземних інвестицій належать:

- а) надання іноземним і національним підприємцям фінансових, фіскальних та інших пільг;
- б) захист прав кредиторів;
- в) порядок реєстрації і діяльності компаній з іноземними інвестиціями;
- г) підвищення іміджу приймаючої країни.

21. До неформальних засобів державного регулювання іноземних інвестицій належать:

- а) законодавчі та інші обмеження на частку закордонної власності і контроль в окремих галузях;
- б) встановлення мінімального обсягу експорту, а також вимога максимального рівня цін на збут продукції на внутрішньому ринку;
- в) встановлення мінімального обсягу внутрішньофірмових досліджень;
- г) встановлення бар'єрів, пов'язаних зі специфікою адміністративних процедур та жорсткою інституціональною структурою країни.

22. До засобів державного контролю за іноземними інвестиціями, що найчастіше зустрічаються у світовій практиці,

належать:

- а) відсоткове обмеження частки іноземного інвестора;
- б) заборона на вкладення прямих іноземних інвестицій;
- в) вимога продажу частини акцій, які належать іноземному інвестору, національним юридичним і фізичним особам;
- г) обмеження на повернення капіталу й переведення прибутку за кордон.

23. Основним напрямом політики стимулювання іноземних інвестицій є:

- а) бажання контролювати приплив технологій та управлінського досвіду з урахуванням якості;
- б) надання пільг інвесторам;
- в) безперешкодне переведення прибутку й інших видів доходу за кордон;
- г) визначення порядку вирішення спорів.

24. Країни, що розвиваються, під час стимулювання інвестицій надають перевагу:

- а) податковим стимулам та адміністративним заходам;
- б) фінансовим стимулам;
- в) державним гарантіям;
- г) реєстрації та ліцензуванню.

25. Фінансові стимули залучення іноземних інвесторів:

- а) переважають у країнах, що розвиваються, внаслідок нестачі фінансових ресурсів;
- б) переважають у промислово розвинених країнах, забезпечують адресний характер впливу і концентрують зусилля на досягненні національноорієнтованих результатів;
- в) мають індивідуальний характер для кожної країни;
- г) сьогодні не застосовуються.

26. У країнах, що розвиваються, застосовують такі методи

стимулювання інвестицій:

- а) прямі субсидії на покриття частини капітальних витрат для конкретного проекту;
- б) пільгове мито на виробниче устаткування, що імпортується;
- в) скорочення оподаткування експортоорієнтованого виробництва;
- г) гарантії на надання позики.

27. До фіскальних стимулів залучення іноземних інвесторів належать:

- а) субсидування витрат на створення інфраструктури інвестиційного проекту;
- б) інвестиційні та реінвестиційні знижки;
- в) урядове страхування пільгових кредитів;
- г) надання монопольних прав на виробництво тих чи інших товарів.

28. Податкові канікули – це:

- а) перерахування визначеної суми на спеціальній рахунок, з якого погашаються всі податки на дохід доки сальдо балансу не буде доведено до нуля;
- б) відстрочка сплати податку на декілька років;
- в) звільнення від податків на декілька років;
- г) операція, унаслідок якої частина прибутку потрапляє до витрат виробництва і звільняється від оподаткування.

29. Податковий кредит – це:

- а) операція, коли визначена сума перераховується на спеціальній рахунок, з якого погашаються всі податки на дохід, доки сальдо балансу не буде доведено до нуля;
- б) операція, унаслідок якої частина прибутку потрапляє до витрат виробництва і звільняється від оподаткування;
- в) відстрочка сплати податку на декілька років;
- г) довгострокове кредитування виробничої діяльності.

30. Інвестиційні знижки – це:

- а) зменшення обсягу інвестицій, що вкладаються у довгострокові проекти;
- б) зменшена ставка корпоративного податку, що перераховується на спеціальній рахунок, з якого погашаються всі податки на дохід, доки сальдо балансу не буде доведено до нуля;
- в) виключення з обкладання ПДВ сировини й капіталомістких товарів та введення системи умовно безмитного ввозу інвестиційних товарів;
- г) ліквідація або зменшення ставок мита на інвестиційні товари.

31. Вільна економічна зона – це:

- а) зона з особливим юридичним та економічним статусом, що створює сприятливі умови для залучення інвестицій на основі надання ряду пільг;
- б) зони на національній митній території, у яких здійснюються операції зі складування й адаптації товарів, завезених з інших країн, до умов ринку збуту;
- в) зони, спеціально огорожені, розташовані в прикордонних районах, поблизу великих транспортних вузлів;
- г) зона з розвиненою інфраструктурою та комунікаціями, яка призначена для використання групою промисловців шляхом надання девелоперською компанією в оренду виробничих, складських й офісних площ.

32. Індустріальний парк – це:

- а) група виробничих наукоємних фірм або дослідницьких організацій, які розташовані в приміщені і на ділянці землі недалеко від провідного дослідницького університету та користуються вигодами від взаємодії з цим університетом;
- б) зона з відособленою територією, на якій компанії

користуються низкою пільг, або зона пільгового режиму, який застосовується до певного виду діяльності незалежно від розташування фірми;

- в) це ділянка землі із розвиненою інфраструктурою та комунікаціями, яка призначена для використання промисловців шляхом надання девелоперською компанією в оренду виробничих, складських й офісних площ.

Література

Використана література

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента. Т.1 / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. – 536 с.
2. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2003. – 480 с.
3. Інвестиційний менеджмент : навч. посібн. / під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид., доопрац. і доп. – Х. : ІНЖЕК, 2005. – 664 с.
4. Інвестиційний менеджмент : підручн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І., Коюда О. П., Великий Ю. М. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 511 с.
5. Інвестування : навч. посібн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 404 с.
6. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту : навч. посібн. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К.: Кондор, 2008. – 340 с.
7. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність : підручн. / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2003. – 387 с.
8. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції : навч. посібн. / І. Ю. Матюшенко, В. П. Божко. – К. : Професіонал, 2005. – 336 с.
9. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні. Проблеми

регулювання : навч. посібн. / А. С. Музиченко. – К. : Кондор, 2009. – 406 с.

10. Управління інвестиціями на підприємстві / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко та ін. – К. : Лібра, 2004. – 368с.
11. Федоренко В. Г. Інвестування : підручн. / В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2008. – 448 с.

Рекомендована література

1. Грідасов В. М. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / В. М. Грідасов, С. В. Кривченко, О. Є. Ісаєва. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 164 с.
2. Методичні рекомендації до виконання самостійної роботи з навчальної дисципліни «Інвестування» для студентів спеціальності 7.050103 заочної форми навчання / укл. І. В. Юлегіна. – Х. : ХНЕУ, 2006. – 60 с.
3. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади : наукове видання / О. М. Ястремська. – Х. : ХДЕУ, 2004. – 472 с.
4. Ястремская Е. Н. Стратегическое инвестирование предприятий : монография / Е. Н. Ястремская, А. В. Строкович. – Х. : РИО ХГАДТУ, 1999. – 182 с.

Словник термінів

Державне регулювання інвестиційної діяльності – це система заходів, спрямованих на організацію економічного і правового простору, головною метою якого є формування системи пріоритетів і напрямів розвитку економіки, створення умов інвестиційної діяльності, забезпечення конкурентних переваг національної економіки.

Інвестиційні знижки – надаються у формі знижених податкових ставок, знижки на виснаження надр, зменшення корпоративного податку і застосовуються аналогічно до практики податкового кредиту,

але мають одну відмінність: якщо корпоративний податок має кілька ставок, то надану суму інвестиційної знижки слід визначити в абсолютному вираженні, а не у формі податкової ставки, за якою надається знижка.

Інвестиційні субсидії – це різновид інвестиційних знижок чи податкових кредитів, але надання їх є проблематичним, тому що становить ризик для бюджету в плані дохідних надходжень. Інвестиційні субсидії включають державні витрати, головним чином у формі зниження податкових ставок.

Інвестиційний режим у межах політики імпортозаміщення – спрямований на захист нових чи слаборозвинених галузей промисловості країни-одкривача, під час застосування високих митних бар'єрів, за твердого контролю і обмежень на допуск ПП.

Інвестиційний режим у межах політики стимулювання експорту – розглядає ПП як джерело стимулювання експорту з використанням місцевої робочої сили і, можливо, природних ресурсів, а ПП переважно вкладаються у трудомісткі галузі.

Індустріальні (промислові) парки – це ділянка землі, розвинута й розділена на сегменти відповідно до плану, зі спорудженнями або без, із загальною інфраструктурою, і призначена для використання групою промисловців з метою забезпечення підприємств інфраструктурою для їхньої основної виробничої діяльності.

Політика стимулювання інвестицій – спрямована на здійснення впливу на напрямки, величину і характер інвестиційних потоків шляхом надання різного роду пільг.

Податкові канікули — це відстрочка від сплати податку протягом декількох років, починаючи з дня одержання першого прибутку.

Податковий кредит – передбачає надання кваліфікованому підприємству можливості переводити на спеціальний податковий рахунок суму визначеного кредиту, а відповідальність за оподаткування доходів компанії буде сплачуватися за рахунок кредитів, що повертаються з податкового рахунка, поки сальдо балансу не буде доведено до нуля.

Прискорена амортизація – операція, унаслідок якої частина

прибутку потрапляє до витрат виробництва і звільняється від оподаткування.

Приховані (неформальні) державні обмеження на приплив іноземних інвестицій – бар'єри, пов'язані зі специфікою адміністративних процедур, твердою інституціональною структурою приймаючих країн, із діяльністю політичних і соціально-культурних організацій, і які безпосередньо не обмежують приплив інвестицій.

Прямі (формальні) засоби державного регулювання інвестицій – це засоби, що регулюють приплив закордонних інвестицій на основі законодавчих норм і правил, носять очевидний характер і впливають на приплив інвестицій.

Режим найбільшого сприяння – це режим, коли приймаюча країна ставиться до інвесторів однієї країни не менш сприятливо, ніж до інвесторів будь-якої іншої держави.

Режим національний – це режим, за якого приймаюча країна надає закордонним інвесторам принаймні такий же сприятливий режим, як і для національних підприємців, прагне забезпечити конкурентну рівність між національними і закордонними інвесторами.

Режим справедливий і рівноправний – це правова вимога до держав ставитися до інвестицій на справедливій і рівноправній основі разом з іншими режимами – режимом найбільшого сприяння і національним режимом.

Режим транспарентності вимагає своєчасного повідомлення інвесторів про зміни в інвестиційних режимах приймаючих країн, у тому числі через публікацію і/або інший спосіб доведення інформації про інвестиційні режими, про чинне законодавство і внесення в нього змін чи доповнень тощо.

Стимулювання непрямих податків здійснюється у формі виключення з-під обкладання ПДВ сировини і капіталомістких товарів, а також уведення системи зменшення ставок мита або умовно безмитного ввозу з метою стимулювання експорту.

Спеціальна (вільна) економічна зона – це частина території країни з особливим юридичним і економічним статусом, на якій товари розглядаються як об'єкти, що знаходяться за межами

національної митної території, і тому не піддаються звичайному митному контролю й оподатковуванню, створюючи сприятливі умови для залучення іноземних інвестицій.

Територія пріоритетного розвитку – це спеціально визначена частина території держави, межі якої найчастіше збігаються з межами існуючих адміністративно-територіальних утворень і на якій запроваджується особливий (пільговий) режим інвестиційної діяльності, спрямований на залучення інвестицій та забезпечення соціально-економічного розвитку регіону.

Розділ 7. Інвестиційна привабливість на різних рівнях економіки

Ключові слова: інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат, параметричний аналіз, рейтингова оцінка, інвестиційний потенціал.

7.1. Аналіз інвестиційної привабливості країни. Складові інвестиційного клімату держав

7.2. Міжнародні рейтинги

7.3. Аналіз інвестиційної привабливості регіонів, галузей і підприємств

7.1. Аналіз інвестиційної привабливості країни. Складові інвестиційного клімату держав

В сучасній економіці попит на вільні інвестиційні ресурси значно перевищує пропозицію, тому всі держави прагнуть створити максимально привабливі умови для залучення інвестицій.

Інвестиційна привабливість – це сукупність об'єктивних і суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро-, мезо- і мікрорівнях.

В той же час, більш застосовуваним на макро- і мезо- рівнях є поняття **«інвестиційний клімат»**, серед найбільш поширених визначень якого можна виділити:

- це багатofакторна система цілеспрямованих вчинків і дій, що свідомо формується на державному і регіональному рівнях в інтересах більш широкого залучення на конкретну територію додаткових ресурсів як у грошовій, так і в матеріальній формах;
- це загальна атмосфера розуміння економічної ситуації і потреби в залученні додаткових ресурсів, що існує в різних сферах соціально-економічного розвитку країни;
- це комплекс політичних, соціальних, інноваційних, інфраструктурних елементів, що існують на певній території;
- це внутрішня атмосфера (енергетика), що сформована на конкре-

тній території відповідно до пріоритету залучення додаткових фінансових ресурсів і впливає на позицію інвестора щодо ухвалення рішення про інвестування об'єктів певної території.

Таким чином, поняття «інвестиційний клімат» – дуже широке, і рівень його сприяння залежить від багатьох чинників, у тому числі і від інвестиційної привабливості. Тому терміни «інвестиційна привабливість» і «інвестиційний клімат» не можна вважати синонімами і ставити між ними знак рівності.

Наявність ефективних правових умов допуску і функціонування іноземних інвестицій – попередній критерій оцінки інвестиційного клімату приймаючої країни. Більш істотну роль грає наявність наступних *макроекономічних факторів формування інвестиційного клімату*:

- *місткість ринку приймаючої країни*, обумовлена обсягом валового національного продукту (ВНП) і середньодушовим доходом. Привабливість країни як бази наступного експорту товарів на зовнішній ринок зростає, що пов'язано зі зниженням рівня торгових бар'єрів, транспортних витрат. Однак практика невеликих за ємністю внутрішнього ринку економік (Гонконг чи Сінгапур) підтверджує, що обсяг економіки не повинний бути бар'єром на шляху залучення іноземних інвестицій;
- *рівень політичного ризику країни*. Цей показник визначається як спеціальними підрозділами ТНК (дані показують, що близько 80 % усіх ТНК мають подібні підрозділи в межах своєї внутрішньо-фірмової структури), так і спеціалізованою приватною організацією Political Risk Services Group Inc., (знаходиться в Нью-Йорку і щорічно публікує довідник «International Country Risk Guide»). Політичний ризик країни залежить від рівня політичної стабільності і демократичного характеру політичної системи країни. Перший показник – рівень політичної стабільності – визначається урядовою стабільністю, станом економіки з погляду очікувань населення. Демократичний характер політичної системи визначається рівнем демократичного розвитку країни з погляду гарантій цивільних прав, основних демократичних прав людини;
- *динаміка валютного курсу національної грошової одиниці* – під

час підвищення валютного курсу стимулюється приплив закордонних інвестицій, зростає вивезення прибутку за іноземними капіталовкладеннями; під час падіння курсу, навпаки, – приплив інвестицій скорочується, тому що закордонним інвесторам не вигідно вивезення прибутку, відсотків, дивідендів;

- *географічні і природно-кліматичні фактори*;
- *оцінка підприємницького клімату* – витрати виробництва, специфіка податкової системи і розмір ставок корпоративного й іншого податків, специфіка системи фінансових пільг, вартість і рівень кваліфікації робочої сили, рівень розвитку транспортної інфраструктури, вартість орендної плати і комунальних послуг, адміністративні процедури, допомога місцевої влади в підборі місцевих кадрів, в одержанні фінансових стимулів та ін.

В останні роки зростає важливість і інших факторів:

- *відкритість національної економіки*. Більш відкрита зовнішньому світу економіка залучає більше інвестицій;
- *рівень розвитку інфраструктури*. Якість інфраструктури важлива для розвитку світового виробництва і торгівлі, тому необхідно сприяти поліпшенню транспортної системи, телекомунікацій.

Таким чином, стабільна політична і макроекономічна ситуація в країні, відкритість національної економіки, наявність адекватної інфраструктури і комунікацій, збереження передбачуваного й ефективного правового й інституціонального середовища лежать в основі інвестиційної привабливості країни.

Процес вивчення інвестиційної привабливості на будь-якому рівні складається з трьох етапів (рис. 7.1).

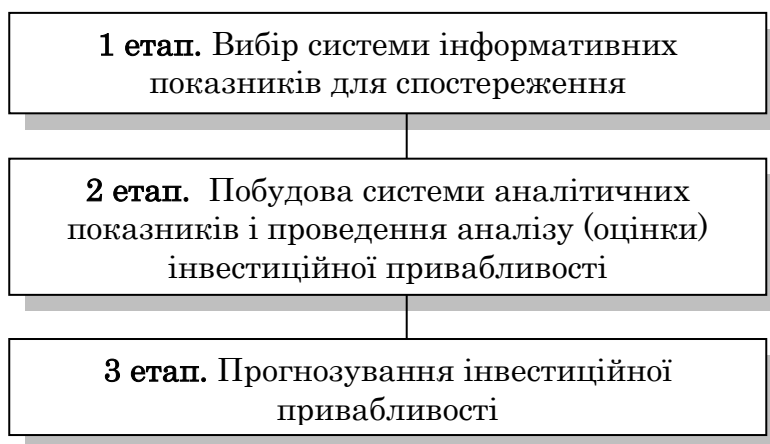


Рис. 7.1. Етапи вивчення інвестиційної привабливості

Аналіз і оцінка інвестиційної привабливості здійснюються за допомогою різних прийомів і методів, але найбільш часто використовуються параметричний аналіз і рейтингова оцінка, що ґрунтуються на різноманітних типах інформаційного забезпечення аналізу інвестиційної привабливості.

Параметричний аналіз інвестиційної привабливості – це аналіз інвестиційної привабливості через зіставлення країн, регіонів, галузей або підприємств за певними параметрами діяльності.

Параметр (від грец. «що відмірює») – це ознака, що характеризує будь-яке явище. Наприклад, параметрами для оцінки інвестиційної привабливості країни виступають: стабільність політичної ситуації; економічні перспективи; зовнішня заборгованість країни; її платоспроможність; доступ до ресурсів; стан інвестиційного ринку.

Параметричний аналіз проводять у тому випадку, коли необхідно визначити рівень інвестиційної привабливості (країни або підприємства) і розробити на цій основі інвестиційну стратегію. Параметричний аналіз необхідний також тоді, коли замовником дослідження виступає окрема юридична особа й одержання необхідної інформації пов'язане зі значними витратами часу і ресурсів.

Інформацію для параметричного аналізу одержують під час різноманітних інтерв'ю з керівництвом замовника аналізу, під час яких можуть бути висловлені різного роду суб'єктивні судження. Дані для такого аналізу отримують і з неформальних джерел інформації. Тому параметричний аналіз здебільшого має якісний (неформалізований) характер.

Параметричний аналіз інвестиційної привабливості здійснюється в такій *послідовності*:

- виявлення об'єктів аналізу інвестиційної привабливості;
- установа рівня, на якому провадиться аналіз (країна, регіон, галузь, підприємство);
- визначення характеру взаємодії об'єктів аналізу;
- визначення загальних тенденцій у стані і розвитку об'єктів аналізу на інвестиційному ринку;
- проведення параметричного аналізу інвестиційної привабливості за певними параметрами діяльності, обраних залежно від рівня,

на якому здійснюється аналіз.

На основі параметричного аналізу інвестиційної привабливості визначають слабкі і сильні сторони об'єкта інвестування за всіма обраними параметрами, після чого формулюють певні висновки про інвестиційну привабливість об'єкта, визначають пріоритети інвестування і приймають відповідні управлінські рішення (інвестувати кошти в об'єкт, утриматися від інвестування в даний час або зачекати, поки зміняться ті або інші умови функціонування об'єкта, відмовитися від інвестування тощо).

Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості – використовується під час цільового порівняння кількох країн, регіонів, галузей або підприємств із метою ранжування їх за певними критеріями. Цей метод аналізу інвестиційної привабливості застосовується, як правило, тоді, коли замовником дослідження є урядова або міжнародна організація.

Інформаційне забезпечення рейтингової оцінки містить у собі:

- відомості, отримані шляхом інтерв'ювання керівництва замовника або спеціалістів, що працюють на аналізованих об'єктах досліджень або на пов'язаних із їх функціонуванням;
- зведену фінансову звітність об'єктів порівняння;
- фрагментарну управлінську інформацію у вигляді формалізованих облікових таблиць, досить простих для заповнення. Ці таблиці у формі запиту розсилаються на об'єкти аналізу.

Під час упорядкування рейтингу інвестиційної привабливості також використовується ідеологія параметричного аналізу, проте нормативні висновки формулюються на основі порівняння кількісних оцінок. На основі обраних показників (або, як їх ще називають, коефіцієнтів), зважених за обраним ваговим показником, розраховують сукупну бальну оцінку об'єктів аналізу, що є основою для визначення підсумкового місця об'єкта в рейтингу.

Визначення рейтингу здійснюється в такій *послідовності*:

а) визначаються критерії добору показників для рейтингової оцінки;

б) вибираються показники, за допомогою яких оцінюватимуться об'єкти інвестування;

в) визначення «ваги» того чи іншого показника в підсумковій оцінці об'єкта аналізу інвестиційної привабливості;

г) урахування динаміки окремих показників і урахування їх трендів у підсумковій бальній оцінці за допомогою коригувального коефіцієнта;

г) застосування індексів цін-дефляторів;

д) розрахунок підсумкового бала за результатами оцінки. Рейтинг об'єкта аналізу і, відповідно, його позиції визначається на основі розрахунку підсумкового бала, що виводиться як сума добутків балів окремих показників рейтингової оцінки та їх «ваги» за формулою (7.1):

$$IB = \sum_i (B_i * B_i) , \quad (7.1)$$

де B_i – бал (кількісна оцінка) об'єкта за i -м показником діяльності, що включається в модель складання рейтингу;

B_i – вага i -го показника, привласнена йому під час включення в модель проведення рейтингової оцінки;

е) упорядкування підсумкової рейтингової таблиці. З неї повинно бути зрозуміло та очевидно, якими чинниками ефективності і фінансового стану зумовлене місце об'єкта аналізу в рейтингу, що дає користувачу рейтингу (наприклад, потенційному інвестору) комплексну картину інвестиційної привабливості аналізованих об'єктів.

Під час проведення рейтингу існують два *основних обмеження*:

- *отримана оцінка є відносною, а не абсолютною*. За результатами рейтингу можна зробити більш-менш достовірні висновки про порівняно більшу інвестиційну привабливість того або іншого об'єкта. При цьому рейтингові коефіцієнти (бали) не несуть ніякої кількісної інформації про стан окремого об'єкта, що включається в рейтинг. За бальною оцінкою стоять якісні характеристики «добре», «задовільно» тощо, що є умовними. Отже, упорядкування рейтингу вважають інструментом лише первинного добору найбільш інвестиційно привабливого об'єкта і, зрозуміло, у подальшому він повинен бути доповнений фінансово-економічним аналізом;

- *порівняльний рейтинг характеризує лише загальний стан об'єкта аналізу*, тобто дає фонову картину. При цьому не враховуються специфіка конкретних варіантів взаємодії інвестора й об'єкта аналізу і, що особливо важливо, можливий сприятливий ефект цільового вкладення коштів.

За всієї серйозності обмежень рейтингового підходу він є одним із найважливіших результативних аналітичних інструментів у тому випадку, коли в достатньо стислі терміни, на основі зведеної за більшістю показників фінансової звітності, необхідно зробити «рентгенівський знімок» (*screening*) інвестиційної привабливості.

Інвестиційна привабливість країни – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

У найбільш загальному вигляді систему *чинників, що визначають інвестиційну привабливість країни*, можна подати в такий спосіб:

- *політико-правове середовище*, що характеризується політичною стабільністю суспільства, наявністю і стабільністю нормативної бази підприємницької й інвестиційної діяльності, гарантією рівності форм власності й інвестицій у перехідний період та ін.;
- *економічне середовище*, що включає стабільність національної валюти, темпи зростання інфляції, режим оподаткування і валютного регулювання, стан фондового ринку і фінансово-кредитної системи, місткість і платоспроможність внутрішнього ринку;
- *ресурси й інфраструктура, соціально-культурне середовище, екологія*.

На рис. 7.2 представлена у загальному вигляді схема оцінки інвестиційного клімату.

Таким чином, *інвестиційний клімат визначають*:

- *інвестиційний потенціал* – об'єктивні, переважно кількісні умови інвестування;
- *інвестиційний ризик* – переважно якісні політичні, економі-

чні та соціальні характеристики приймаючої країни, які свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них.

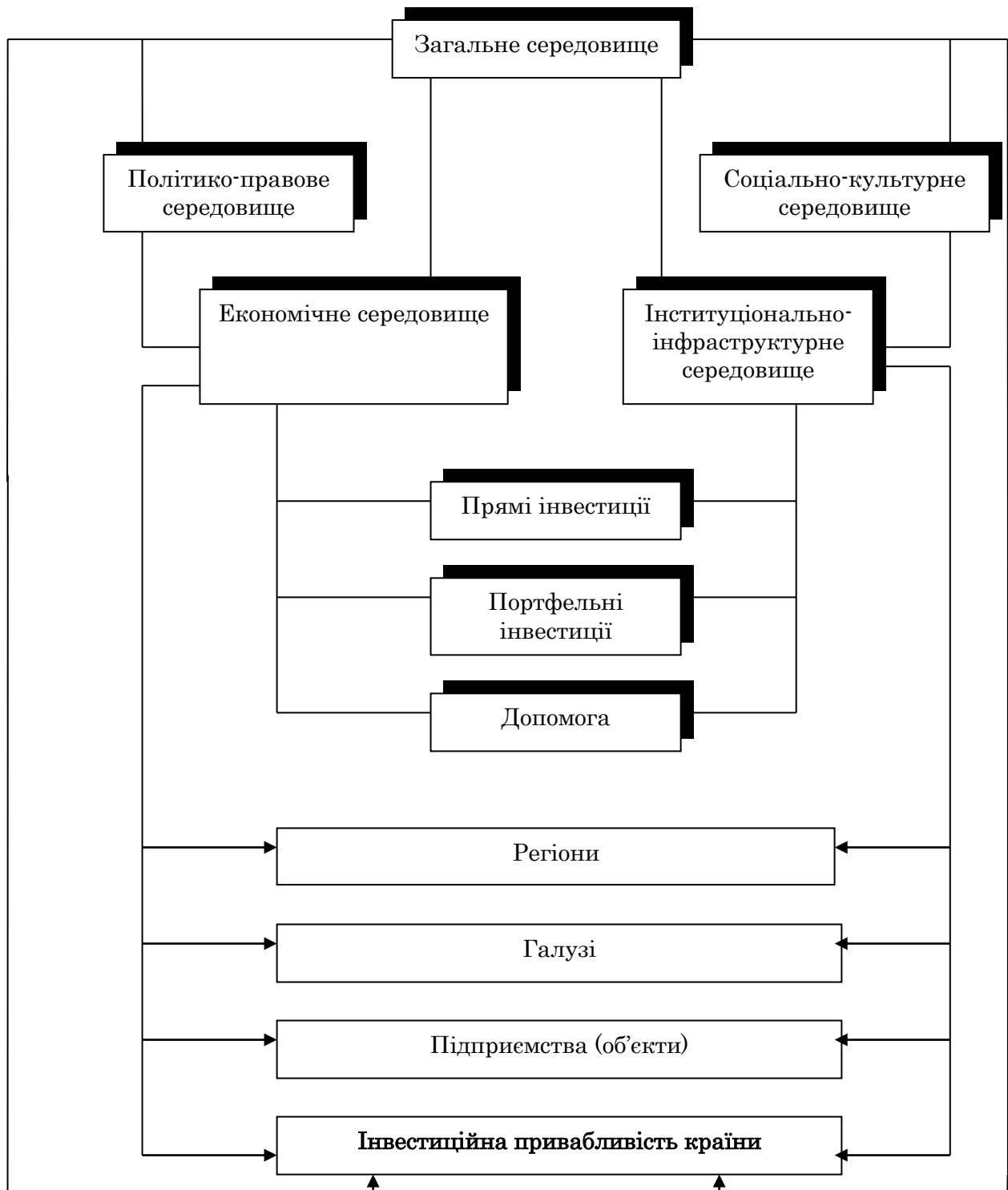


Рис. 7.2. Загальна схема оцінки інвестиційного клімату

Проведення експертно-аналітичного оцінювання інвестиційного клімату пов'язане з виведенням інтегрального показника ри-

зику та відповідним ранжуванням країн шляхом визначення їх інвестиційного рейтингу через аналіз факторів політичного, економічного, соціально-культурного, інституціонального середовищ, ресурсів та інфраструктури. Деталізація факторів, їх компонування, методи їх кількісної та якісної оцінки залежать від цілей та конкретних завдань будь-якої інформаційно-аналітичної системи.

Світовий досвід показує, що країни з перехідною економікою не в змозі самостійно вийти з економічної кризи без залучення й ефективного використання іноземних інвестицій.

Міжнародна практика вибору країни-реципієнта (країни, що приймає інвестиції), крім оцінки загальної інвестиційної привабливості, передбачає також урахування специфічних особливостей самого проекту, ступеня розвиненості певної країни.

Так, у разі реалізації міжнародних проектів, пов'язаних із виконанням масштабних будівельних робіт, здійснюваних за сприяння Всесвітнього банку, чинники, що впливають на прийняття рішень, систематизуються за категоріями країн: що розвиваються, середнього рівня розвитку, розвинені (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

Чинники, що визначають інвестиційну привабливість країни з погляду стратегічного інвестора

№ з/п	Ознака	Країни		
		що розвиваються	середнього рівня розвитку	розвинені
1	2	3	4	5
1.	Політичні умови	– підтримка уряду; – права людини і тероризм	– прояв націоналізму	– участь у військових спілках
2.	Економічні	– структура національного господарства; – право успадкування майна; – наявність національних управлінських кадрів і можливість їх залучення; – відповідність страхових гарантій нормам ОПЕК	– наявність торгових партнерів; – рівень інфляції; – вимоги до національних партнерів; – обмеження виїзду за кордон; – невтручання уряду в контрактну діяльність компаній	– стабільність валют; – торговий баланс із країною-одержувачем; – ступінь свободи прийняття управлінських рішень; – реалізація переваг спільних підприємств

Продовження табл. 7.1

1	2	3	4	5
3.	Умови інвестування	– необхідна частка акцій (участі) у капіталі підприємства; – можливість здійснення міжнародних розрахунків	– наявність пріоритетних секторів економіки для розміщення іноземного капіталу; – конвертованість валюти; – розвиненість банківської системи	– дотації з державних фондів і субсидій; – національний ринок інвестиційних ресурсів; – рівень накопичення
4.	Тарифи і податки	– податкові пільги; – пільгові тарифи	– експортні субсидії; – імпорتنі субсидії; – репатріація дивідендів	– митні спілки; – договір із краною-виконавцем про усунення подвійного оподаткування; – пільги щодо податку на додану вартість
5.	Засоби транспорту і комунікації	– наявність телефаксу і телефону, Інтернету, стан телефонної мережі країни; – міжнародний аеропорт	– супутниковий зв'язок; – міжнародні авіалінії; – залізничні перевезення	– можливість підключення до національних і міжнародних мереж ЕОМ; – вузлові аеропорти, що обслуговують міжнародні лінії
9.	Сировинна база і послуги	– промислова інфраструктура; – наявність запчастин; – наявність природного газу	– рівень промислової інтеграції; – розвиток постачальницької мережі	– національні ресурси; – переваги національної мережі збуту
10.	Робоча сила	– рівень грамотності; – міжнаціональна напруженість; – заборона страйків	– концентрація робочої сили за регіонами; – кваліфікація робочої сили; – фаховий склад робочої сили; – урядові програми підготовки кадрів	– рівень майстерності кваліфікованих робітників; – демократизація відносин у промисловості; – субсидії на підготовку кадрів; – рівень заробітної плати
11.	Будівництво споруд або їх придбання	– наявність будівельних матеріалів; – будівельна інфраструктура; – час, необхідний для одержання урядових дозволів і ліцензій	– якість будівництва; – рівень механізації будівельних робіт; – національні кадри будівельників	– вибір між будівництвом і придбанням; – вимоги щодо захисту навколишнього середовища

Закінчення табл. 7.1

1	2	3	4	5
12.	Придбання земельних ділянок	– дозвіл іноземної власності на землю; – право довгострокової оренди	– урядові програми з використання міських територій	– операції з нерухомістю; – щільність забудови промислових ділянок
13.	Джерела енергопостачання	– наявність і надійність джерел; – можливість розширення потужностей	– вартість енергопостачання; – наявність атомної енергетики; – тенденції енергоспоживання	– національна енергетична політика; – обсяг імпорту нафти

7.2. Міжнародні рейтинги

Для найвідоміших світових систем оцінки інвестиційної привабливості країн і ризику інвестицій у їхню економіку складають **міжнародні рейтинги**. Місце країни в міжнародних рейтингах є свого роду візитною карткою для інвестора, що шукає нові можливості вкладення капіталу.

Міжнародні рейтинги складаються спеціальними організаціями – рейтинговими агентствами. Серед найвпливовіших агентств варто назвати таких грандів світового рейтингового бізнесу, як Moody's, Standard&Poor's і Fitch IBCA. *Базовими для упорядкування рейтингів цих агентств є фінансові індикатори:* ліквідність, кредитоспроможність. Проте і політичний чинник теж береться до уваги. Одним із важливих аспектів діяльності зазначених рейтингових агентств є оперативність, завдяки якій увага інвесторів зосереджена на рейтингах цих агентств.

Найпоширеніші в міжнародній практиці рейтинги країн подано в табл. 7.2.

Як правило, у міжнародних співставленнях *показників оцінки розвитку економіки країн* найчастіше використовуються показники, наведені в табл. 7.3.

Крім того, інвестору необхідно враховувати ще й такі показники, як місце країни за результатами Світового форуму у Давосі, індекс економічної свободи, що розраховується фондом Heritage,

Таблиця 7.2

Найпоширеніші міжнародні рейтинги

№ з/п	Організація, що складає рейтинг	Рейтинговий показник	Кількість країн у рейтингу	Методологія визначення
1	2	3	4	4
1.	Moody's Investor's Service	Кредитний рейтинг	-	Оцінка кредитоспроможності країни за рейтингом Moody's показує, наскільки країна має можливість доступу до міжнародних кредитних ресурсів, чи може вона повернути кошти. Відповідно до методології формування рейтингу оцінюються показники, об'єднані у три основні групи: – кредитоспроможність; – можливість того, що у разі дефолту не буде введено мораторій на фінансові операції; – умови доступу на міжнародний фінансовий ринок. Методологія визначення кредитного рейтингу Moody's полягає в наступному. Для класифікації країни використовуються буквенні позначення A, B і C. Рейтинг присвоюється у вигляді букв і цифр. Найвищим є рейтинг із позначенням Aaa. Далі послідовно йдуть Aa1, Aa2, Aa3, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1 та ін. Найнижчим є рейтинг Caa3.
2.	Standard&Poors Rating Services	Кредитний рейтинг	90	Методологія визначення кредитного рейтингу цим агентством практично збігається з методологією Moody's. Так, найвищий показник рейтингу позначається трьома буквами A – AAA. Далі йдуть AA+, AA, AA-, A+, A, A-. Країни із середніми показниками рейтингу позначають буквами B: BBB, BB+, BB-, B, B+, B-. Низький рівень показників рейтингу позначають буквами C (CCC, CC+, CC-, C, C+, C-).
3.	Fitch Rating	Кредитний рейтинг	-	Методологія визначення кредитного рейтингу практично збігається з методологією Moody's і Standard&Poors. Позначення, використовувані для класифікації країн, такі: AAA – найвищий показник, а далі йдуть AA+, AA, AA-, A+, A-, BBB+ та ін.

Продовження табл. 7.2

1	2	3	4	4
4.	Всесвітній Економічний Форум в Давосі www.weforum.com	Конкурентоспроможність країни	102	Дослідження конкурентоспроможності ґрунтуються на статистичних даних і опитуванні майже 400 керівників підприємств щодо оцінки таких чинників, як ефективність державних інститутів, сила посередницьких зв'язків, економічна культура, природа конкурентних стратегій тощо
5.	Фонд Heritage www.heritage.org	Індекс економічної свободи	155	Цей показник розраховується як середнє арифметичне з 10 оцінок, що разом формують поняття «економічна свобода». Виділяють такі основні групи економічної свободи: торгова політика; фіскальна дисципліна; втручання уряду; монетарна політика; іноземні інвестиції; банки; зарплата/ціни; права власності; регулювання; тіньова економіка. Загалом для розрахунку кінцевого індексу використовується близько 50 показників. Кожній групі чинників на основі розрахованих показників присвоюється оцінка від 1 до 5 (1 означає найвищу відповідність чиннику або групі економічної свободи, а 5 – навпаки, найнижчу. Середнє арифметичне цих оцінок і є <i>індексом економічної свободи</i>)
6.	Міжнародний інститут чавуну і сталі (IISI)	Виробництво сталі	63	Проводиться Міжнародним інститутом чавуну і сталі (IISI — International Iron and Steel Institute). Основою порівняння є виробництво сталі в абсолютному вираженні.
7.	Transparency International	Індекс корумпованості	91	Перебуває в інтервалі 0–10 (0 – цілком корумпована країна, 10 – корупція відсутня). Індекс присвоюється за результатами опитування бізнесменів, учених, аналітиків, експертів і досліджень, проведених одночасно міжнародними організаціями.
8.	Economist Intelligence Unit www.eiu.com	Ризик інвестування	100	Методологія визначення ризику полягає в оцінці таких груп показників, як політика, структура економіки, ліквідність. Одним із показників, що характеризують вкладення коштів у фінансові інструменти, є ризик, пов'язаний із виконанням обмінних операцій. Найвищий ризик – група Е; найнижчий – група А. Найвищий ризик оцінюється показником у 100 балів

Закінчення табл. 7.2

1	2	3	4	4
9.	Institutional Investor	Кредитоспроможність країн	135	Цей рейтинг складається за участі експертів 100 головних міжнародних банків. Така оцінка проводиться кожні півроку за комплексним показником, що враховує різні аспекти і параметри платоспроможності й інвестиційної привабливості країн
10.	Euromoney euromoneyplc.com	Кредитний рейтинг країн	151	Ґрунтується на дослідженні таких груп індикаторів: – ринкові (становлять 40 % всіх індикаторів); – кредитні (становлять 20 % всіх індикаторів); – політико-економічні, що включають у себе політичний ризик, економічне становище і прогноз економічного розвитку (становлять 40 % всіх індикаторів)
11.	Інформаційна система Business Environment Risk Index (BERI)	Інвестиційна привабливість	-	Оцінюються політична стабільність, ставлення до іноземних інвестицій, націоналізація засобів виробництва, девальвація, платіжний баланс, темпи економічного зростання, витрати із заробітної плати, продуктивність праці інфраструктури, умови коротко- і довгострокового кредитування та інші загальноекономічні і загальнополітичні умови в країні

Таблиця 7.3

Індекси та показники, що найбільш часто використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки економічного розвитку країн світу

№ з/п	Найменування показника	Розробник / джерело	Складові показника
1.	Глобальний індекс конкурентоспроможності (І _К)	Всесвітній економічний форум	До складу глобального індексу конкурентоспроможності входять три субіндекси і 12 складових, які відповідають трьом стадіям розвитку економіки
2.	Індекс глобалізації (І _Г)	Консалтингова фірма А.Т. Kearney спільно з журналом Foreign Policy	Рейтинг складається з 12 показників, об'єднаних у чотири ключові категорії: економічна інтеграція, особисті контакти, технологічна сумісність і політична участь
3.	Індекс економічної свободи (І _{ЕС})	Cato Institute	Використовується більше 40 показників, що характеризують країну з п'яти сторін: державний апарат, захист прав власності, доступність грошових коштів, міжнародна торгівля і ступінь регулювання бізнесу
4.	Індекс свободи підприємництва (І _{СП})	Світовий банк спільно з Міжнародною фінансовою корпорацією	Оцінка проводиться за 10 параметрами: вхід і вихід з бізнесу; процедура отримання ліцензій і кредитів; ставлення до персоналу; реєстрація власності; захист прав інвесторів; податковий тягар; зовнішньоторговельні операції і виконання контрактів
5.	Індекс податкового тягара і реформ (І _{ПТР})	Журнал Forbes	Корпоративний прибуток, особистий дохід, податок на багатство, соціальна захищеність працедавця, соціальна захищеність працівника, ставка ПДВ
6.	Індекс економіки знань (І _{ЕЗ})	Світовий Банк	Методологія оцінки знань включає два зведені індекси: індекс економіки знань і індекс знань, а також комплекс зі 109 структурних і якісних показників, об'єднаних у чотири основні групи: індекс економічного і інституціонального режиму; індекс освіти; індекс інновацій; індекс інформаційних і комунікаційних технологій
7.	Рейтинг найпривабливіших країн для прямих іноземних інвестицій (І _{ПІ})	Конференція ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД)	Опитування керівників 191 транснаціональної корпорації. Анкети були розіслані в 1500 компаній, вибраних випадковим чином із 5000 найбільших
8.	Рейтинг кредитоспроможності (R _{КК})	Національне Рейтингове Агентство Росії	Методика включає аналіз кількісних (розрахунок коефіцієнтів) і якісних (експертна оцінка) показників. При цьому вага кількісних показників складає 63 %, а частка якісного аналізу – 36 % від максимальної суми балів. Рейтинг Росії прийнятий за 1.
9.	Оцінка вірогідності дефолту країн (O _{ВД})	Credit Market Analysis	Визначається за результатами аналізу цін на кредитні дефолтні свопи (CDS)

індекс людського розвитку, введений ООН, які охоплюють значно ширший спектр показників і всебічно характеризують становище країни. Проте звіти і публікації цих авторитетних організацій позбавлені оперативності й їм притаманний тимчасовий лаг (проміжок між часом виходу рейтингу і періодом, за який аналізуються дані). Такі рейтинги підсумовують досягнення країни в економічній і соціальній сферах і надають загальну картину тенденцій її розвитку, тим самим впливаючи на довгострокові цілі інвесторів.

Крім того, для оцінки соціального розвитку країн світу як однієї з головних складових інвестиційного клімату, в міжнародній практиці використовується ціла низка індикаторів, основні з яких наведені в табл. 7.4.

Таблиця 7.4

Індекси, що найчастіше використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки соціального розвитку країн

№ з/п	Найменування індексу	Розробник / джерело	Складові індексу
1.	Індекс розвитку людського потенціалу (Ірлп)	Експерти ООН	Розраховується як інтегральний показник, який включає в себе систему складових елементів: - гідний рівень життя (індекс ВВП або ВВП на душу населення); - знання (індекс освіти, індекс грамотності дорослого населення, індекс показника тих, хто вступив до навчальних закладів); - довге і здорове життя (індекс тривалості життя – очікувана тривалість в роках)
2.	Міжнародний індекс щастя (Імс)	New Economics Foundation (NEF)	Очікувана тривалість життя в роках; задоволеність життям (соціопитування); екологічний слід (ВВП на душу населення x Викид CO ₂ на душу населення x Рівень урбанізації x Розмір індустріального сектора (як відсоток ВВП) x Населеність x Тропічна фіктивна змінна)
3.	Індекс щасливих країн (Іщ)	Фонд World Value Survey (WVS)	Соціологічне опитування
4.	Індекс якості життя (Іяж)	International Living	Вартість проживання, економіка, культура і розваги, довкілля, свобода, охорона здоров'я, інфраструктура, особиста безпека, клімат

Для досягнення збалансованості соціально-економічного розвитку

країни і, відповідно, забезпечення сприятливого інвестиційного клімату необхідне сприятливе політико-правове середовище, тобто ефективне функціонування всіх трьох гілок влади (законодавчої, виконавчої та судової). У міжнародних зіставленнях *для оцінки ефективності функціонування всіх трьох гілок влади*, а також здатності ухвалення ними вірних рішень використовується ціла низка індексів та рейтингових оцінок, основні з яких наведені в табл. 7.5.

Таблиця 7.5

Індекси та рейтингові порівняння, що найчастіше використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки ефективності державного управління в країнах світу

№ з/п	Наменування індексу (рейтингової оцінки)	Розробник / джерело	Складові показника
1.	Індекс політичної нестабільності (Іпн)	Експерти The Economist	Розраховується як середньоарифметична двох підіндексів: - економічний ризик (включає: збільшення прибутків на душу населення, рівень безробіття, середній дохід на душу населення); - загальна нестабільність (включає: нерівність в соціальному положенні, скільки країні років, корупція, етнічний поділ, довіра до влади, статус меншин, роки політичної нестабільності, схильність до соціальних бунтів, рівень соціальної забезпеченості, сусідство з іншими країнами, тип політичного режиму, фракційність еліт)
2.	Індекс виконання правил і законів (Іпз)	World Bank	Ґрунтується на 33 показниках, які визначаються шляхом анкетування. Оцінка 0 – база
3.	Рейтинг країн за індексом якості державності (Іяд)	Інноваційний проект «Політичний атлас сучасності»	Доля зовнішньої допомоги у ВНД держави, вплив внутрішніх конфліктів на стабільність режиму, зовнішня боргова залежність, час існування суверенної державності, внутрішні конфлікти – наявність жертв, відношення заявок на патенти резидентів і нерезидентів, територіальне вираження внутрішніх конфліктів, наявність на території країни іноземних контингентів, режим прив'язки валют, частка домінуючого етносу в структурі населення країни

Закінчення табл. 7.5

4.	Індекс урядової ефективності (І _{УЕ})	World Bank	Розраховується на підставі оцінки показників, значення яких визначаються шляхом анкетування. Оцінка 0 – база
5.	Рейтинг країн найбільш схильних до розпаду (І _{КСР})	Аналітично-політичний журнал Foreign Policy та The Fund for Peace	Розраховується за 12 ключовими показниками: демографічне падіння, еміграція населення, масове невдоволення, свобода людини, нерівномірний розвиток, економічний стан, ставлення населення до уряду, комунальні послуги, дотримання прав людини, активність спецслужб, фракційність еліт, зовнішнє втручання
6.	Рейтинг слабкості держав (І _{СД})	Дослідницький центр Brookings Institution	Грунтується на 4 базових параметрах: - економічна ситуація – 20 показників, зокрема: темпи зростання, частка ВВП на душу населення, темпи інфляції, розрив у прибутках між бідними і багатими, якість державного управління; - політична ситуація: ефективність роботи органів влади, їх відкритості і підзвітності, міра законслухняності громадян, рівень корупції, рівень особистої свободи; - безпека: рівень політичної стабільності, наявність або відсутність внутрішніх конфліктів, частота і міра порушень прав людини; - соціальна сфера: показник дитячої смертності, доступність освіти, середня тривалість життя, поширення водопроводу тощо.
7.	Індекс сприйняття корупції (І _{СК})	Transparency International	Складений індекс, заснований на даних експертних опитувань і досліджень відносно корупції, що проводяться різними незалежними організаціями

Реалізація прямих іноземних інвестицій передбачає також деталізований аналіз інвестиційної привабливості окремих регіонів, галузей та підприємств.

7.3. Аналіз інвестиційної привабливості регіонів, галузей і підприємств

Одним із основних способів забезпечення умов виходу окремих регіонів країни з економічної, і в тому числі інвестиційної, кризи є під-

вищення інвестиційної привабливості регіонів. Тому необхідна оцінка інвестиційної привабливості окремих територій і регіонів країни.

Інвестиційна привабливість регіону – це інтегральна характеристика окремого регіону країни з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших чинників, що істотно впливають на формування прибутковості інвестицій та інвестиційних ризиків.

Оцінка інвестиційної привабливості регіонів створює нові можливості регіональної диверсифікації для ефективної інвестиційної діяльності, зокрема, *дає змогу*:

- розробляти інвестиційні стратегії великої кількості підприємств на довгострокову перспективу з урахуванням регіональних чинників, що мають більш стійкий характер, ніж галузеві;
- погоджувати стратегії з потенціалом регіональних споживчих ринків і ринків чинників виробництва;
- враховувати можливий період реалізації інвестиційних проектів в окремих регіонах з урахуванням рівня розвитку локальної інвестиційної інфраструктури.

Для оцінки інвестиційної привабливості регіону використовуються методики, що дають уявлення як вітчизняним, так і зарубіжним інвесторам про розвиток регіональних підприємств.

Наприклад, у Росії фахівцями журналу «Експерт» розроблена оригінальна методика з поєднанням статистичного і експертного підходів, згідно з якою інтегральний рейтинг кожного регіону розраховується:

- а) у розрізі ресурсно-сировинних, виробничих, споживчих, інфраструктурних, інтелектуальних, інституціональних, інноваційних складових інвестиційного потенціалу;
- б) за рівнем інвестиційного ризику, що включає економічну (тенденції економічного розвитку), політичну (поляризація симпатій населення), соціальну (рівень соціальної напруженості), екологічну (рівень забруднення природного середовища) та кримінальну (рівень злочинності) складові.

За вказаною оцінкою найбільший інвестиційний потенціал мають

Свердловська область, Москва, Московська область, Санкт-Петербург.

Для оцінки інвестиційної привабливості регіонів використовуються різні методики, серед яких найпоширенішими є Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів України (запропонований експертами Інституту реформ у 1999 р.) і Методика оцінки інвестиційної привабливості регіонів українського вченого І. О. Бланка.

Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів України визначається на основі показників, які, за оцінками інвесторів, є найбільш важливими для ухвалення рішення про місце й обсяг інвестицій. Оцінка привабливості регіонів здійснюється на основі п'ятих великих груп офіційних даних про інвестиційний клімат регіону, а саме:

- економічний розвиток регіону;
- ринкова інфраструктура;
- фінансовий сектор;
- людські ресурси;
- підприємництво і місцева влада.

Порядок визначення Рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України полягає в розрахунку:

- 1) Стандартизованих значень (балів) кожного з показників по регіонах;
- 2) Приватного рейтингу регіону за п'ятьма групами за формулою середньої арифметичної стандартизованих значень;
- 3) Інтегрального рейтингового балу як середньозваженої приватних рейтингів за групами. При цьому для зважування показників, за результатами опитування 54 експертів із питань інвестиційного клімату, використовуються такі значення ваги груп показників:

Група 1. Економічний розвиток регіону – 25 %.

Група 2. Ринкова інфраструктура – 22 %.

Група 3. Фінансовий сектор – 25 %.

Група 4. Людські ресурси – 13 %.

Група 5. Підприємництво і місцева влада – 15 %.

Методика оцінки інвестиційної привабливості регіонів українського вченого І. О. Бланка практично аналогічна методиці упорядкування Рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України. Відповідно до

цієї методики інвестиційна привабливість регіонів оцінюється на основі ранжування за групами показників, наведеними в табл. 7.6.

Таблиця 7.6

Групи показників для оцінки інвестиційної привабливості регіонів

№ з/п	Група показників	Показники
1.	Рівень загальноекономічного розвитку регіону	– питома вага регіону у ВВП та національному доході; – обсяг виробництва на душу населення; – рівень самозабезпечення регіону основними продуктами харчування; – середній рівень заробітної плати працівників; – обсяг та динаміка капітальних вкладень у регіоні на душу населення; – кількість підприємств; – питома вага збиткових підприємств
2.	Розвиток інвестиційної інфраструктури регіону	– кількість підрядних будівельних компаній; – обсяг місцевого виробництва будівельних матеріалів; – виробництво енергетичних ресурсів на душу населення; – щільність залізничних шляхів сполучення та автомобільних шляхів
3.	Демографічна характеристика	– питома вага населення регіону в загальній чисельності країни; – співвідношення міського та сільського населення; – питома вага населення, зайнятого у суспільному виробництві; – рівень кваліфікації працівників
4.	Розвиток ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону	– питома вага приватизованих підприємств та підприємств недержавного сектору у загальній їх кількості; – кількість підприємств з іноземними інвестиціями; – банківські установи, страхові компанії, товарні біржі
5.	Криміногенні, екологічні та інші ризики	– рівень економічних злочинів на 100 тис. мешканців; – питома вага підприємств зі шкідливими викидами, що перевищують гранично допустимі норми в загальній кількості промислових підприємств; – середній радіаційний фон у містах регіону; – питома вага об'єктів незавершеного будівництва в загальній кількості розпочатих будівельних об'єктів за останніх три роки

Під час оцінки загальноекономічного розвитку регіону вивчають потенційну потребу в обсягах інвестування, можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних джерел, соціальну місткість регіонального ринку.

У демографічній характеристиці виявляють потенційний обсяг попиту населення на споживчі товари та послуги, а також можливості

залучення кваліфікованої робочої сили у виробництво, що інвестується.

Під час *оцінки розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону* звертають увагу на ставлення місцевих органів самоврядування до розвитку ринкових реформ та створення відповідного підприємницького клімату.

За кожною групою розраховується синтетичний (узагальнювальний) показник за сукупністю аналітичних показників, що входять до нього. Причому кількісна оцінка кожного синтетичного показника визначається підсумовуванням рангових значень (у системі регіонів) аналітичних показників, що входять до його складу.

На основі отриманої кількісної оцінки показників визначається інтегральний показник оцінки інвестиційної привабливості регіону країни. При цьому враховується, що окремі синтетичні показники відіграють різну роль у прийнятті інвестиційних рішень. І. О. Бланк експериментально визначив таку значущість кожного синтетичного показника в сукупній оцінці інвестиційної привабливості регіону:

- рівень загальноекономічного розвитку регіону – 35 %;
- рівень розвитку інвестиційної інфраструктури – 15 %;
- демографічна характеристика – 15 %;
- рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури – 25 %;
- рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків – 10 %.

На основі підсумовування добутоків рангового значення кожного синтетичного (узагальнювального) показника на його значущість під час прийняття інвестиційних рішень (у відсотках) проводиться розрахунок інтегрального показника оцінки інвестиційної привабливості регіону країни.

Крім того, з 2008 р. *Фонд «Ефективне управління»* (який патрунується Ренатом Ахметовим за підтримки Всесвітнього економічного форуму) *розраховує національний індекс конкурентоспроможності* у 27 регіонах України за методологією, яка багато в чому запозичена з досліджень ВЕФ. Конкурентоспроможність регіону оцінюється за 12 основними складовими (від

інституціонального середовища і макроекономічного стану до рівня розвитку бізнесу та інновацій), зміст яких розшифровано в детальніших показниках. Для оцінки використовують статистичні дані плюс опитування 2100 керівників підприємств, державних і приватних.

Реалізація прямих іноземних інвестицій передбачає також *деталізований аналіз інвестиційної привабливості окремих галузей економіки, підприємств та конкретних об'єктів.*

Так, одним із головних завдань, що стоять перед інвестором, є вибір об'єктом інвестування підприємств тих галузей, що мають найкращі перспективи розвитку і можуть забезпечити найвищу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка інвестиційної привабливості галузей.

Інвестиційна привабливість галузей – це інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позиції перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків. Вона оцінюється під час розробки інвестиційної стратегії підприємства і галузевої диверсифікації його інвестиційного портфеля. У процесі оцінки інвестиційної привабливості галузей насамперед враховують *життєвий цикл галузей економіки*, що відповідно до теорії ринку складається з низки стадій, а саме:

- «народження» – характеризує розробку і впровадження на ринку принципово нових видів товарів. Цей період визначається значними обсягами інвестування;
- «зростання» – характеризує визнання споживачами нових видів продукції і зростання попиту на них. На цій стадії інвестування здійснюється більш високими темпами;
- «розширення» – характеризує період між високими темпами зростання кількості нових підприємств і стабілізацією цього зростання. На цій стадії ще продовжується інвестування в нове будівництво, але основний його обсяг спрямовується на розширення вже наявних виробничих об'єктів;
- «зрілість» – характеризує період найбільшого попиту на товари певної галузі, удосконалення якісних характеристик продукції,

що випускається. Основний обсяг інвестицій у цьому періоді спрямовується на модернізацію обладнання або на технічне переозброєння підприємства;

- «спад» – характеризує період різкого зменшення обсягу попиту на товари певної галузі в зв'язку з розвитком нових галузей, товари яких замінюють традиційну потребу. Ця стадія характерна не для всіх галузей, а тільки для тих, що випускають продукцію, яка зазнає значного впливу науково-технічного прогресу.

Критеріями для прийняття рішень у виборі галузевих напрямів інвестування є наступні (на прикладі Всесвітнього банку) (табл. 7.7):

Таблиця 7.7

Критерії прийняття рішень щодо галузевих напрямів інвестування

№ з/п	Групи критеріїв	Критерії
1.	Ринкові	– розмір ринку, темпи його зростання і потенціал; – циклічність попиту; – еластичність цін; – прибутковість; – диференціація продукту
2.	Конкуренції	– стан конкуренції галузевого ринку; – наявність рівнозначних конкурентів; – інтенсивність конкуренції; – ступінь спеціалізації конкурентів; – наявність товарів-замінників; – завантаження потужностей
3.	Бар'єри входження до галузі	– капіталомісткість галузі; – наявність каналів розподілу і доступу до них; – доступ до сировинних ресурсів; – захищеність із боку держави; – соціальні проблеми галузі, які можуть мати негативний вплив на входження; – обмеження державного і соціального порядку, що перешкоджають виходові з галузі; – спеціалізація активів і можливість їх перепрофілювання і використання за іншим призначенням
4.	Взаємовідносини з постачальниками	– наявність місцевих постачальників, матеріалів-замінників; – інтенсивність конкуренції серед постачальників, стратегічних спілок та інших взаємовідносин із постачальниками сировини і матеріалів; – рівень вертикальної інтеграції з постачальниками
5.	Технологічні чинники	– рівень технічних нововведень у галузі; – складність продукції і виробництва; – патентно-ліцензійна ситуація в галузі; – капітало- і наукомісткість продукції

6.	Соціальні чинники	– дисципліна працівників; – демографічні процеси; – ступінь охоплення працівників профспілками і вплив громадських організацій; – виробничі відносини працівників із керівництвом

Під час визначення рівня інвестиційної привабливості галузі також використовують *метод стандартизації показників досліджуваних явищ*, який дає змогу виявити наявність (або відсутність) великої відмінності в досліджуваних явищах, що можливо на основі підсумовування, ранжування та поділу на класи стандартизованих показників. Метою застосування методу стандартизації показників досліджуваних явищ є зведення різнорідних показників для можливості їх порівняння.

Результатом стандартизації показників є висновок про те, який з об'єктів має найбільші параметри досліджуваного явища, а який із них знаходиться в кінці ранжувального ряду.

Критерії, за якими вибирають чинники, що враховуються під час дослідження, зводяться до такого:

- чинник, що береться до уваги, повинен мати чітке кількісне вираження;
- кількісне вираження чинника має ґрунтуватися на даних статистики або звітності.

Під час визначення інвестиційної привабливості галузі враховують такі *чинники*:

- рентабельність (характеризує ефективність інвестицій);
- інвестиції в основний капітал (характеризує наявність об'єктів вкладення капіталу);
- кількість значних і середніх підприємств (характеризує концентрацію виробництва);
- питому вагу галузі в загальному обсязі промислового виробництва (характеризує рівень виробництва і реалізації).

Під час аналізу інвестиційної привабливості галузі враховують і *комплекс зовнішніх чинників*, серед яких виділяють:

- важливість галузі, тобто значення продукції галузі, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, частка галузі або конкретної продукції у ВВП;
- рівень державного втручання в розвиток галузі – низький, середній або значний, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги, можливість прискореної амортизації тощо.

Заключним етапом аналізу інвестиційної привабливості є її оцінка щодо окремих суб'єктів господарювання. Така оцінка проводиться інвестором під час визначення доцільності здійснення інвестицій у розширення і технічне переозброєння діючих підприємств, під час вибору для придбання альтернативних об'єктів, купівлі акцій окремих акціонерних товариств.

Інвестиційна привабливість підприємства – це його інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників.

У загальному вигляді *аспекти інвестиційної привабливості підприємства* включають визначення:

- економіко-географічного положення;
- галузевої приналежності;
- статусу власності;
- інтелектуального капіталу підприємства;
- ділового іміджу керівництва підприємства;
- лояльності клієнтів;
- вартості бренда;
- положення на ринку;
- конкурентоспроможності підприємства;
- збалансованості контрольних карт;
- оборотності капіталу;
- фінансової стійкості підприємства;
- прибутковості (рентабельності) діяльності;

- платоспроможності і ліквідності;
- структури активів і капіталу.

Найважливішим завданням аналізу інвестиційної привабливості підприємства є послідовний збір даних і вибір такої системи показників, які можна було б ефективніше використовувати для оцінки інвестиційної привабливості.

Під час оцінки інвестиційної привабливості необхідно враховувати галузеву приналежність суб'єкта господарювання. Це пов'язано із впливом галузевої специфіки на фінансовий і інвестиційний цикл підприємства, ресурсний потенціал і джерела фінансування. Порівняльну оцінку інвестиційної привабливості доцільно здійснювати за підприємствами, що належать до однієї галузі народного господарства.

Під час аналізу інвестиційної привабливості підприємства слід пам'ятати, що вона перебуває під впливом таких чинників, які не мають вартісної оцінки (неформалізованих чинників): політичні і загальноекономічні зміни, реорганізація галузі, зміна форми власності, діловий імідж керівництва підприємства та ін.

Напрями аналізу інвестиційної привабливості підприємства і, відповідно, методика такого аналізу залежать від цілей, що стоять перед інвестором. Оцінка інвестиційної привабливості може здійснюватися як із позиції результатів аналізу показників фінансового стану підприємства, так і з позиції його виробничих можливостей. Оцінка інвестиційної привабливості з першої позиції є традиційною і широко використовується в інвестиційному менеджменті, з другої – здійснюється під час об'єктного аналізу.

В Україні застосовуються різноманітні методики аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства, основні з яких:

- методика, що ґрунтується на аналізі нефінансових показників;
- інтеграція фінансових і нефінансових показників;
- методика на основі аналізу фінансових показників;
- методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості;
- об'єктивний аналіз.

Методика, що ґрунтується на аналізі фінансових показників, є найбільш відомою з усієї сукупності вказаних методик. Відповідно до цієї

методики аналіз інвестиційної привабливості підприємства здійснюється в послідовності, наведеній в табл. 7.8.

Таблиця 7.8

Послідовність аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі аналізу фінансових показників

№ з/п	Етапи аналізу і оцінки	Зміст етапів
1.	Загальна характеристика підприємства	– характеристика підприємства; – дотримання правил обліку і облікової політики
2.	Оцінка фінансової стійкості підприємства	– розрахунок відповідних показників; – оцінка динаміки показників фінансової стійкості; – ідентифікація типу фінансової стійкості
3.	Оцінка ліквідності балансу підприємства	– характеристика складу, динаміки ліквідних активів і короткострокових зобов'язань; – розрахунок показників ліквідності й аналіз її чинників; – аналіз взаємозв'язку динаміки показників, що забезпечують ступінь платоспроможності підприємства – обсягу продажу, потреби в оборотних коштах (короткострокових зобов'язаннях), наявності чистих мобільних коштів
4.	Розрахунок і аналіз грошових потоків підприємства	– характеристика елементів загального грошового потоку та їх динаміки; – операційні грошові потоки; – інвестиційні грошові потоки; – грошові потоки від фінансових операцій
5.	Аналіз рентабельності підприємства	– розрахунок і оцінка динаміки показників рентабельності продукції, рентабельності капіталу або рентабельності акціонерного капіталу (залежно від форми власності); – аналіз взаємозв'язку показників рентабельності та їх динаміки
6.	Аналіз ринкової вартості підприємства	– розрахунок ринкової вартості підприємства
7.	Узагальнювальна оцінка інвестиційної привабливості підприємства	– для одержання комплексної оцінки визначається пріоритет показників, що відповідає завданням суб'єкта аналізу; – використовуються методи бальної оцінки; – визначається зведений рейтинг підприємства

Для оцінки інвестиційної привабливості використовують різноманітні фінансові коефіцієнти. Їх склад визначається відповідно до цілей і глибини аналізу, а також із врахуванням інтересів трьох основних груп користувачів – короткострокових кредиторів (інвесторів), довго-

строкових кредиторів (інвесторів), акціонерів (інвесторів). Варто підкреслити, що коефіцієнти несуть найбільший зміст у тому випадку, коли можна простежити їх динаміку за певний час, наприклад, 3–5 років, або провести порівняльний аналіз, наприклад, до і після реалізації інвестиційного проекту. Проте навіть у цьому випадку до їх тлумачення необхідно підходити з певною обережністю.

Аналіз фінансового стану підприємства за всієї його важливості і значущості не дає змогу одержати повну всебічну оцінку інвестиційної привабливості підприємства. У зв'язку з цим результати аналізу й оцінки фінансового стану підприємства повинні бути доповнені оцінкою його виробничого потенціалу і ринкових можливостей, що можна здійснити під час об'єктного аналізу, який має комплексний характер.

Запитання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте поняття «інвестиційна привабливість» (об'єкта інвестування) і «інвестиційний клімат». Чи можна ці поняття розглядати як синонімічні?
2. Назвіть чинники, що впливають на характер інвестиційного клімату в національній економіці. Яким чином ці чинники впливають на інвестиційний клімат в Україні?
3. Які типи інформаційного забезпечення аналізу інвестиційної привабливості використовуються найчастіше?
4. У чому полягає сутність параметричного аналізу інвестиційної привабливості? Опишіть послідовність застосування, переваги і недоліки параметричного аналізу.
5. З якою метою під час аналізу інвестиційної привабливості використовується рейтингова оцінка? У чому особливості її застосування, інформаційного забезпечення і послідовності проведення рейтингової оцінки?
6. Як розглядається поняття «інвестиційна привабливість країни»? Які системи оцінок інвестиційної привабливості країн і ризику інвестицій у їхню економіку набули поширення у світовій еко-

номіці?

7. У чому зміст оцінки інвестиційної привабливості регіонів? Які її особливості?
8. Які методи використовуються для оцінки інвестиційної привабливості регіонів? У чому їхня сутність?
9. Які заходи можуть бути вжиті на рівні місцевої влади для підвищення інвестиційної привабливості регіону?
10. Які чинники враховуються під час вибору галузевих напрямів інвестування?
11. Як характеризується інвестиційна привабливість підприємства?

Тестові завдання

1. Під час оцінки інвестиційного клімату приймаючої країни враховують в тому числі наступні макроекономічні фактори:

- а) підприємницький клімат та відкритість національної економіки;
- б) наявність правового контролю за рухом капіталу;
- в) інформація щодо методів та інструментів зменшення ризиків міжнародних інвестицій;
- г) показники якості портфеля міжнародних інвестицій.

2. Інвестиційний потенціал – це:

- а) об'єктивні, переважно кількісні, умови інвестування;
- б) переважно якісні політичні, економічні та соціальні характеристики приймаючої країни, що свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них;
- в) ранжування країн шляхом визначення їх інвестиційного рейтингу;
- г) стан інвестиційної інфраструктури.

3. Інвестиційний ризик – це:

- а) показники якості портфеля міжнародних інвестицій;
- б) якісні характеристики приймаючої країни, що свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них;

- в) об'єктивні, переважно кількісні, умови інвестування;
- г) венчурне інвестування.

4. Інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик визначають:

- а) стан інвестиційної інфраструктури;
- б) рейтинг країни;
- в) інвестиційний клімат країни;
- г) співвідношення споживання та заощадження у країні.

5. Інвестиційний клімат країни визначається:

- а) внутрішньою стабільністю;
- б) рівнем інвестиційного ризику;
- в) макроекономічними показниками;
- г) інвестиційним потенціалом та інвестиційним ризиком.

6. Експертно-аналітичне оцінювання інвестиційного клімату країни пов'язане з:

- а) виведенням інтегрального показника ризику та відповідним ранжуванням країн;
- б) аналізом факторів політичного та економічного середовища;
- в) аналізом факторів соціально-культурного та інституціонального середовища;
- г) оцінкою ринкової інфраструктури.

7. Параметричний аналіз проводять:

- а) під час аналізу інвестиційної привабливості підприємства;
- б) у тому випадку, коли необхідно визначити рівень інвестиційної привабливості (країни або підприємства) і розробити інвестиційну стратегію;
- в) під час ухвалення рішення про інвестування засобів;
- г) для залучення прямих іноземних інвестицій.

8. Параметричний аналіз більшою мірою:

- а) має якісний (неформалізований) характер;

- б) слід розглядати як форму статистичного аналізу;
- в) варто розглядати як форму економіко-математичного моделювання;
- г) має кількісний (формалізований) характер.

9. Рейтинговий аналіз використовується:

- а) під час аналізу інвестиційного клімату;
- б) під час розробки інвестиційної стратегії;
- в) для ранжування країн, регіонів, галузей або підприємств;
- г) під час цільового порівняння кількох країн, регіонів, галузей або підприємств із метою ранжування їх за визначеними критеріями.

10. Оцінка, використовувана під час цільового порівняння низки країн, регіонів, галузей і підприємств із метою ранжування за певними критеріями, називається:

- а) параметричною;
- б) рейтинговою;
- в) порівняльною;
- г) інтегральною.

11. Базовими для упорядкування рейтингів агентств Moody's, Standard&Poors, Fitch IBCA є:

- а) показники соціально-економічного рівня життя;
- б) фінансові індикатори;
- в) показники динаміки розвитку країни;
- г) показники розвитку країни.

12. Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів складається на основі:

- а) п'ятих укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; ринкова інфраструктура; фінансовий сектор; людські ресурси; підприємництво і місцева влада);
- б) чотирьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; показники динаміки розвитку ре-

гіону; фінансові індикатори; індекс корумпованості місцевої влади);

- в) чотирьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; показники соціально-економічного рівня життя; кількість банківських установ; показники розвитку підприємництва);
- г) трьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; показники соціально-економічного рівня життя; показники розвитку підприємництва).

13. У процесі оцінки інвестиційної привабливості галузі насамперед враховують:

- а) рівень інтенсивності конкуренції в галузі;
- б) її життєвий цикл;
- в) організаційно-технічний рівень підприємств, що входять до складу галузі;
- г) показники розвитку.

14. Метод стандартизації показників досліджуваних явищ дає змогу виявити значні відмінності у досліджуваних явищах, що можливо на основі:

- а) підсумовування, ранжування та поділу на класи стандартизованих показників;
- б) стандартизації показників;
- в) поділу на класи стандартизованих показників;
- г) стандартизованих показників.

Література

Використана література

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента.Т.1. / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. – 536 с.
2. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия / И. А.

Бланк. – К. : Ника-Центр, 2003. – 480 с.

3. Інвестиційний менеджмент : навч. посібн. / під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид., доопрац. і доп. – Х. : ІНЖЕК, 2005. – 664с.
4. Інвестиційний менеджмент : підручн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І., Коюда О. П., Великий Ю. М. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 511 с.
5. Інвестування: навчальн. посібн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 404 с.
6. Коюда В. О., Лепейко Т. І., Коюда О. П. Основи інвестиційного менеджменту : навч. посібн. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Кондор, 2008. – 340 с.
7. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність : підручн. / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2003. – 387 с.
8. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції : навч. посібн. / І. Ю. Матюшенко, В. П. Божко. – К. : Професіонал, 2005. – 336 с.
9. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні. Проблеми регулювання : навч. посібн. / А. С. Музиченко. – К. : Кондор, 2009. – 406 с.
10. Основи сталого розвитку Харківської області до 2020 року : моногр. / М. М. Добкін, С. І. Чернов, Г. А. Кернес, Ю. А. Сапронов, В. С. Пономаренко, М. О. Кизим та ін. – Х. : ІНЖЕК, 2010. – 512 с.
11. Управління інвестиціями на підприємстві / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко та ін. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
12. Федоренко В. Г. Інвестування : підручн. / В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2008. – 448 с.

Рекомендована література

1. Бурик З. М. Оцінка ефективності програм регіонального розвитку (на прикладі Львівської області) [Електронний ресурс].– Джерело доступу : http://www.academy.gov.ua/ej/ej7/doc_pdf/buryk.pdf.

2. Ведунг Е. Оцінювання державної політики і програм / Е. Ведунг ; пер. з англ. В. Шульга. – К., 2003. – 350 с.
3. Всемирный банк реконструкции и развития [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.ereport.ru/articles/organiz/wbank.htm>.
4. Геець В. М. Про характер перехідних процесів до економіки знань // Економіка знань: виклики глобалізації та Україна ; під заг. ред. А. П. Гальчинського, С. В. Львовчкіна, В. П. Семіноженка. – Х. : ХФ НІСД, 2004. – С. 40–80.
5. Гончаренко Л.П. Менеджмент инвестиций и инноваций / Л. П. Гончаренко. – М. : КноРус, 2009. – 315 с.
6. Державна служба фінансового моніторингу [Електронний ресурс] – Джерело доступу : <http://www.sdfm.gov.ua>.
7. Державне регулювання економіки : навч. посібн. / С. М. Чистов, А. Є. Никифоров, Т. Ф. Куценко та ін. – К. : КНЕУ, 2000. – 316 с.
8. Методичні рекомендації до виконання самостійної роботи з навчальної дисципліни «Інвестування» для студентів спеціальності 7.050103 заочної форми навчання / укл. І. В. Юлегіна. – Х. : ХНЕУ, 2006. – 60 с.
9. Національний інститут стратегічних досліджень. Офіційний веб-сайт. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua>.
10. Стеченко Д. М. Державне регулювання економіки / Д. М. Стеченко. – К. : МАУП, 2000. – 176 с.
11. Теоретичні основи конкурентної стратегії підприємства: моногр. / за заг. ред. професора Іванова Ю. Б., професора Тищенка О. М. – Х. : ІНЖЕК, 2006. – 384 с.
12. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади : наукове видання / О. М. Ястремська. – Х. : ХДЕУ, 2004. – 472 с.

Словник термінів

Інвестиційний потенціал – об'єктивні, переважно кількісні умови інвестування.

Інвестиційна привабливість – це сукупність об'єктивних і суб'єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро-, мезо- і мікрорівнях.

Інвестиційна привабливість країни – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

Інвестиційна привабливість регіону – це інтегральна характеристика окремого регіону країни з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших чинників, що істотно впливають на формування прибутковості інвестицій та інвестиційних ризиків.

Інвестиційна привабливість галузей – це інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позиції перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків із врахуванням життєвого циклу галузей економіки.

Інвестиційна привабливість підприємства – це його інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників.

Інвестиційний ризик країни – переважно якісні політичні, економічні та соціальні характеристики приймаючої країни, які свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них.

Метод стандартизації показників досліджуваних явищ – дає змогу виявити наявність (або відсутність) великої відмінності в досліджуваних явищах, що можливо на основі підсумовування, ранжування та поділу на класи стандартизованих показників.

Параметричний аналіз інвестиційної привабливості – це аналіз інвестиційної привабливості через зіставлення країн, регіонів, галузей або підприємств за певними параметрами діяльності.

Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості – використовується під час цільового порівняння кількох країн, регіонів, галузей або підприємств із метою ранжування їх за певними критеріями.

Розділ 8. Інвестиційний клімат в Україні

Ключові слова: режим іноземного інвестування, захист іноземних інвестицій, реєстрація іноземних інвестицій, селективне регулювання іноземної інвестиційної діяльності, інвестиційна програма, національний проект, спеціальний режим інвестиційної діяльності, підприємство з іноземними інвестиціями.

- 8.1. Регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні. Державні інвестиційні програми та національні проекти
- 8.2. Особливості функціонування спеціальних режимів інвестиційної діяльності та індустриальних парків в Україні
- 8.3. Оцінка інвестиційного клімату в Україні в сучасних умовах. Перспективи поліпшення інвестиційного клімату в умовах асоціації з ЄС і співробітництва з Митним союзом

8.1. Регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні. Державні інвестиційні програми та національні проекти

Створення нормативно-правової бази щодо залучення та регулювання інвестиційної діяльності є одним із головних чинників формування привабливого інвестиційного клімату, що сприяє підвищенню міжнародної інвестиційної привабливості України, значному збільшенню обсягів інвестицій, забезпеченню захисту інвестора від інвестиційних ризиків.

В Україні створено правову базу для здійснення інвестиційної діяльності, яка охоплює понад 100 правових і нормативних документів (законів, постанов, указів, положень, інструкцій).

В цілому законодавство, яке регулює інвестиційну діяльність, можна розділити на загальне та спеціальне. Під першою групою нормативно-правових документів слід розуміти систему нормативних актів, які регулюють не тільки відношення у сфері інвестиційної діяльності, а й інші види суспільних відносин, а

саме: Конституція України, Господарський Кодекс України, Цивільний Кодекс України, Бюджетний Кодекс України (де викладено поняття інвестиційної програми), «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон», «Про Єдиний митний тариф», «Про захист економічної конкуренції» тощо.

До спеціального законодавства належать: Закон України «Про інвестиційну діяльність» (перший нормативний акт, у якому викладено загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності в Україні), Закон України «Про захист іноземних інвестицій» та Закон України «Про режим іноземного інвестування» та інші нормативно-правові акти (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

Перелік нормативно-правових актів, які регулюють інвестиційну діяльність в Україні

№ з\п	Назва нормативного акту	Зміст нормативного акту
1.	Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. № 1560-XII із змінами від 17.02.2011 № 3038-VI (3038-17)	Закон визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України
2.	Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР із змінами від 22.12.2010 р. № 2850-VI (2850-17)	Даним Законом визначаються особливості іноземного інвестування на території України. Встановлено новий порядок пропуску через митний кордон майнових іноземних інвестицій. У ст.18 та 24 цього Закону передбачено, що внесок іноземного інвестора в статутний фонд підприємства з іноземними інвестиціями, а також за договорами (контрактами) про загальну інвестиційну діяльність звільняється від обкладення митом. Законом для іноземних інвесторів в Україні встановлено національний режим, тобто надані рівні умови діяльності із вітчизняними інвесторами, введено новий порядок пропуску через кордон майнових іноземних інвестицій, надані рівноправні умови діяльності із вітчизняними інвесторами, введено новий порядок пропуску через кордон майнових іноземних інвестицій
3	Закон України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» від 10.09.1991 р. № 1540а-XII	Законом регулюються питання реквізиції іноземних інвестицій, гарантується перерахування іноземним інвесторам прибутку, отриманого на законних підставах, закріплюється право на реінвестування прибутку

Продовження табл. 8.1

4.	Закон України «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом «єдиного вікна»» від 21.10.2010 р. № 2623-VI	Закон набирає чинності з 1 січня 2012 року та передбачає спрощення для суб'єкта інвестиційної діяльності процедури порядку отримання послуг, пов'язаних із підготовкою та реалізацією інвестиційних проектів, шляхом запровадження принципу «єдиного вікна»
5.	Закон України «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 р. № 2404-VI	Закон визначає організаційно-правові засади взаємодії державних партнерів із приватними партнерами та основні принципи державно-приватного партнерства на договірній основі
6.	Указ Президента України «Про деякі питання іноземного інвестування» від 7.07.1998 № 748	Документ регулює питання іноземного інвестування
7.	Указ Президента України «Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні» від 28.10.2005 №1513/2005	Документ визначає започаткування в регіонах України пілотних інвестиційно-інноваційних проектів із виділенням земельних ділянок на конкурсних засадах та з урахуванням результатів реалізації цих проектів підготувати проекти відповідних актів
8.	Указ Президента України «Про деякі питання здійснення захисту прав та інтересів України під час урегулювання спорів, розгляду у закордонних юрисдикційних органах справ за участю іноземного суб'єкта та України» від 3.03. 2011 р. № 261/2011	Документ визначає механізм здійснення захисту прав та інтересів України під час урегулювання спорів, розгляду у закордонних юрисдикційних органах справ за участю іноземного суб'єкта та України
9.	Постанова КМ України «Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації іноземних інвестицій» від 07.08.1996 р. № 928	Даною постановою визначено порядок державної реєстрації іноземних інвестицій, перелік документів, які подають іноземні інвестори

На підставі наведеного можна говорити про наявність в Україні певного нормативно-правового базису механізму формування державних інвестиційних програм. Цей механізм має своїм призначенням забезпечити проведення інвестиційної політики держави шляхом розроблення, згідно із вимогами законодавства, системи необхідних заходів правової інвестиційної політики держави як обов'язкової складової державних інвестиційних програм розвитку країни.

Законодавче регулювання інвестиційної діяльності є складовою формування державної інвестиційної політики за

рахунок встановлення:

- кола чинних джерел інвестиційного законодавства та кола джерел, створення яких планується у процесі їх оптимізації;
- основних нормотворчих заходів щодо інкорпорації до цих джерел необхідних новел – елементів, засобів та механізмів господарсько-правового регулювання інвестиційних відносин;
- доцільності проведення робіт щодо систематизації та розробки кінцевої неофігурації інвестиційного законодавства.

Так, у ст. 1 Закону України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.96 р. (надалі – Закон) наведено наступне визначення: *«Підприємство з іноземними інвестиціями – це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого за його наявності складає не менше 10 %. Підприємство набуває статус підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс»*.

Як бачимо, створення підприємства з іноземними інвестиціями (ПП) передбачає не тільки обов'язкове внесення іноземної інвестиції, але й повну відповідність законодавству, що визначає умови інвестиційної діяльності на території України.

Відносини, що виникають у процесі здійснення нерезидентами *інвестиційної діяльності* (сукупності дій громадян, юридичних осіб і держави, спрямована на довгострокове вкладення капіталу на території України), регулюються Законами «Про інвестиційну діяльність» від 19.09.1991 р. і «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.96 р., іншими законодавчими актами і нормативними документами, а також міжнародними договорами України. І якщо правила, встановлені яким-небудь міжнародним договором, відрізняються від українських, то застосовують міжнародні.

Згідно з вказаними Законами під *захистом інвестицій* розуміємо «...комплекс організаційних, технічних і правових мір, спрямованих на створення умов, що сприяють зберіганню

інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування і реінвестування, захисту законних прав і інтересів інвесторів, у тому числі права на одержання прибутку (доходу) від інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України». А мета будь-якої інвестиції, в тому числі іноземної, – одержання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Нерезиденти (іноземні громадяни або юридичні особи), що вирішили вкласти інвестиції в об'єкти підприємницької й інших видів діяльності, розташовані на території України, виступають у ролі *суб'єктів* інвестиційної діяльності (далі – іноземні інвестори).

Під *об'єктами* іноземної інвестиційної діяльності розуміють майно, у тому числі основні фонди, оборотні кошти, цінні папери, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, майнові права, інвестування в які не заборонено законодавством нашої держави. Розміщення інвестицій у такі об'єкти – невід'ємне право іноземного інвестора, що охороняється законом.

На іноземних інвесторів, що вкладають інвестиції на території України, поширюється національний режим інвестиційної й іншої господарської діяльності.

До осіб, що можуть бути *іноземним інвестором*, Закон зараховує:

- *юридичних осіб*, створених відповідно до іншого законодавства, яке відрізняється від українського;
- *фізичних осіб-іноземців*, що не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені в дієздатності;
- *іноземні держави*, міжнародні урядові і неурядові організації;
- *інших іноземних суб'єктів* інвестиційної діяльності, визнаних такими за законодавством України.

Закон також визначає *види* здійснення іноземних інвестицій:

- 1) *іноземна валюта* (постанова Національного банку України дозволяє іноземні інвестиції в Україну в іноземній валюті, що визнана вільноконвертованою, широко використовується

для здійснення платежів за міжнародними операціями і зарахована до 1-ї групи Класифікатора іноземних валют);

- 2) *валюта України* (використовується під час реінвестицій в об'єкт первинного інвестування або в які-небудь інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку з прибутку;
- 3) будь-яке *нерухоме майно* і зв'язані з ним *майнові права*;
- 4) *акції, облигації, інші цінні папери, а також корпоративні права* (права власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеного відповідно до законодавства України або законодавству інших держав), виражені в конвертованій валюті;
- 5) будь-які *права інтелектуальної власності*, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена відповідно до законів (процедур) країни-інвестора або міжнародним торговельним порядкам, а також експертною оцінкою в Україні;
- 6) *права на здійснення господарської діяльності*, включаючи права на користування надрами і використання природних ресурсів.

Інвестиціями можуть бути й інші види цінностей, внесення яких дозволено українським законодавством.

Іноземні інвестори здійснюють інвестиції в різних *формах*, наприклад:

- створюючи на території України нові підприємства;
- приймаючи в повну власність уже діючі підприємства, рухоме або нерухоме майно, інші майнові права;
- здійснюючи підприємницьку й іншу господарську діяльність на підставі договорів із суб'єктами господарювання України без створення юридичної особи, тобто спільну діяльність;
- *пайова участь у підприємствах*, які створюються спільно з українськими юридичними і фізичними особами, або *придбання ними частки працюючих підприємств* (найбільш поширена форма).

В Україні можуть діяти різноманітні *види та організаційні форми підприємств*, визначені законодавством і Класифікатором

форм господарювання, основні з яких:

- приватні, засновані на власності фізичної особи;
- колективні, засновані на власності трудового колективу підприємства, господарські товариства, засновані на власності об'єднань громадян;
- комунальні, засновані на власності відповідної територіальної общини;
- державні, засновані на власності держави;
- казенні та інші.

Реєстрація іноземних інвестицій. Якщо підприємство з іноземними інвестиціями претендує на пільги і гарантії, надані Законом, то йому потрібно у встановленому порядку зареєструвати іноземну інвестицію. Порядок такої реєстрації визначений відповідним Положенням, затвердженим Кабінетом Міністрів України.

Підставою для державної реєстрації іноземної інвестиції служать:

1) *інформаційне повідомлення* про внесення іноземної інвестиції в трьох екземплярах, заповнене за відповідною формою. У цьому документі повинна бути оцінка податкової інспекції по місцю здійснення інвестиції про фактичне її внесення;

2) *документи, що підтверджують форму* здійснення іноземної інвестиції (у нашому випадку – установчі документи);

3) *документи, що підтверджують вартість* такої інвестиції (виписки заснувань банків, вантажно-митна декларація (ВМД), коносаменти й ін.);

4) *документи, що свідчать про сплату реєстраційного збору*, розмір якого на сьогодні – 20 неоподаткованих мінімумів прибутків громадян.

Реєстрацію проводять органи державної влади (Рад Міністрів Автономної Республіки Крим, обласні, Київська і Севастопольська міські державні адміністрації). Протягом трьох днів, починаючи з дати надходження всіх необхідних документів, ці органи розглядають їх і приймають рішення про реєстрацію іноземної інвестиції або про відмову в ній. При цьому відмова можлива

тільки у випадку, коли здійснення інвестиції суперечить законодавству України або надані документи не відповідають установленим вимогам. Відмова в реєстрації інвестиції за мотивами її недоцільності не допускається.

Підтвердження факту державної реєстрації – наявність реєстраційного номера на всіх трьох екземплярах інформаційного повідомлення про внесення іноземної інвестиції.

Про які ж пільги і гарантії мова йде? Яку роль при цьому грає державна реєстрація інвестицій?

Пільги полягають в наступному:

- 1) Якщо в якості внеску іноземного інвестора в статутний фонд підприємства з іноземними інвестиціями ввозять майно через митний кордон України (крім товарів, призначених для реалізації і власного споживання), воно підлягає *звільненню від сплати ввізного мита*.

За митного оформлення згаданого майна підприємство з іноземними інвестиціями може відстрочити сплату ввізного мита на підставі простого векселя, виданого митному органу за місцем акредитації підприємства як суб'єкта зовнішньоекономічної діяльності. Видачу, облік і погашення векселя проводять відповідно до затвердженого Порядку.

На практиці відбувається наступне.

Підприємство з іноземними інвестиціями (векселедавець) видає митному органу (векселетримачу) вексель на суму ввізного мита, яка підлягає сплаті під час митного оформлення майна. Позначається ця вексельна сума в будь-який конвертованій іноземній валюті. Термін відстрочки платежу – не більш ніж 30 календарних днів із дня оформлення ввізної вантажно-митної декларації (ВМД). Векселетримач приймає векселі до обліку за тієї умови, якщо векселедавець у ВМД указує ціль ввозу майна: «Внесок у статутний фонд підприємства з іноземними інвестиціями». Для погашення векселя векселедавець дає векселетримачу власну копію векселя з оцінкою податкового органу (за місцем здійснення іноземної інвестиції) про те, чи зараховано фактично ввезене майно на баланс підприємства.

Як бачимо, *надання векселедавцем документів про державну реєстрацію іноземної інвестиції* – одна з основних умов погашення векселя.

- 2) Ще однією пільгою (за умови реєстрації інвестиції) можна назвати *встановлення особливого (пільгового) режиму інвестиційної й іншої господарської діяльності* для проектів, які здійснюються окремими суб'єктами підприємницької діяльності України з залученням іноземних інвесторів у рамках державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери і територій.

В той же час в умовах посткризового розвитку економіки України у 2010–2012 рр. Міністерство фінансів вважає за доцільне ліквідувати більшість податкових стимулів і пільг із метою підвищення доходів бюджету. Проте за обсягом пакета фіскального стимулювання економіки і залучення іноземних інвестицій (у відносних показниках) Україна значно поступається багатьом економічно розвиненим країнам. І це при тому, що значна частина того, що Мінфін називає податковими пільгами, або не є такими по суті, або є пільгами соціального спрямування.

Разом з тим експерти вважають, що слід відмовитися від галузевого підходу під час надання пільг, який провокує лобізм і корупцію, а сфокусуватися на цільовому підході, наприклад, запровадити знижену ставку на прибуток, який реінвестується у модернізацію виробництва, та/або прискорену амортизацію для нового устаткування й програмного забезпечення. Такий підхід не ставить нікого у нерівноправні умови, а лише сприятиме технологічному оновленню економіки. При цьому контроль за використанням підприємцями коштів від отриманих пільг має бути виведеним на новий рівень.

Гарантії. Державні гарантії захисту іноземних інвесторів наведені в розділі II Закону, відповідно до якого на території України:

- для іноземних інвесторів установлений національний режим інвестиційної й іншої господарської діяльності;
- за бажанням іноземних інвесторів (навіть якщо спеціальне

законодавство про іноземні інвестиції змінилося) протягом 10 років держава зберігає гарантії, надані Законом;

- відсутня загроза націоналізації іноземних інвестицій. Їхня реквізиція може відбутися тільки за рішенням уповноважених КМУ органів у випадку проведення рятувальних заходів під час стихійних лих, аварій, епідемій. До речі, іноземні інвестори в судовому порядку можуть оскаржити подібне рішення;
- іноземні інвестори мають право на компенсацію і відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральний збиток, заподіяні внаслідок дії, бездіяльності або неналежного виконання державними органами або їхніми посадовими особами обов'язків, передбачених законодавством України відносно підприємств з іноземними інвестиціями або іноземних інвесторів;
- іноземні інвестори мають право на повернення (не пізніше шести місяців із дня призупинення інвестиційної діяльності) своїх інвестицій у сумі фактичного внеску без сплати мита. Також вони мають право на одержання прибутків із таких інвестицій у грошовій або в товарній формі за реальною ринковою ціною, що діє на момент повернення, якщо інше не встановлено законом України та міжнародними договорами;
- іноземним інвесторам гарантований безперешкодний і негайний переказ за кордон їхніх прибутків і інших коштів в іноземній валюті, отриманих на законних основах від здійснення інвестиційної діяльності.

Незарєєстрованні іноземні інвестиції не дають права на одержання вищезгаданих гарантій! Таким чином, для повноважного захисту своїх інвестицій іноземний засновник підприємства з іноземними інвестиціями (або уповноважена їм у встановленому порядку особа) повинний зарєєструвати свою інвестицію.

Наприклад, у середині 2012 р. український Уряд повернувся до практики 1990-х років, пов'язаної із залученням іноземних кредитів на основі міжурядових і міждержавних угод, які

надавалися шляхом оплати контрактів на експорт із країн-кредиторів. Система кредитування за міждержавними кредитними лініями передбачала як одержання товарів безпосередньо для потреб держави, так і поставку товарів підприємствам на умовах валютної самоокупності під гарантії уряду. Значну частину вказаних кредитних ресурсів (в окремі періоди – до 90 %) повертали за рахунок бюджету. Внаслідок стрімкого зростання простроченої заборгованості позичальників перед бюджетом за гарантованими кредитами у липні 1999 р. рішенням Верховної Ради було призупинено надання державних гарантій. У подальшому вони використовувалися лише за кредитами, які надавалися міжнародними фінансовими організаціями (МФО). У 2001–2005 рр. щорічно законами про держбюджет України заборонялося надання державних гарантій, крім гарантій за кредитами МФО, а з 2006 р. бюджетними законами встановлювалися граничні обсяги надання державних гарантій, до переліку яких не входили зв'язані кредити за міждержавними угодами.

В той же час змінами до закону про Державний бюджет України на 2012 р. граничний обсяг надання державних гарантій було збільшено на 53,8 млрд грн., або 6,66 млрд дол., в тому числі:

- на 24,3 млрд грн. – для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань за запозиченнями для фінансування пріоритетних проектів у сфері сільського господарства на реалізацію Меморандуму про взаєморозуміння між Україною і КНР щодо співробітництва в галузі пріоритетних проектів у сільському господарстві (в тому числі: закупівлі китайських засобів захисту рослин, насіння, сільгоспзнаряддя; продаж українських злакових культур до Китаю; будівництво заводу засобів захисту рослин; заводу з переробки органіко-мінеральних добрив та інших будівельних проектів в Україні; культивування землі тощо);
- на 29,5 млрд грн. – для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання

державного сектору економіки, які здійснюють реалізацію проектів заміщення природного газу вугіллям вітчизняного видобутку (шляхом впровадження технологій КНР з використання водовугільного палива, а також отримання синтез-газу для потреб хімічної галузі і синтетичного природного газу для потреб економіки держави внаслідок газифікації вугілля), відповідно до протоколу про співробітництво із Державним банком КНР.

Слід зазначити, що для підприємств державні гарантії є одним із видів державної допомоги, яка надається на поворотній і платній основі. Експерти Світового банку називають державні гарантії прихованими субсидіями і джерелом фінансових втрат для уряду, а також вважають, що державні гарантії є складовою прихованого дефіциту бюджету. В свою чергу, експерти МВФ застерігають: використання державних гарантій під час здійснення приватних інвестицій може наражати органи державного управління на ризики прихованих і більш високих витрат, ніж під час здійснення державних інвестицій.

З точки зору економічної доцільності отримання ресурсів за міждержавними угодами під державні гарантії є виправданим лише для реалізації проектів загальнонаціонального значення, які внаслідок тривалого терміну окупності чи високої вартості комерційного фінансування за відсутності державних гарантій не були б реалізовані. Гарантія повинна виконувати роль каталізатора початкового інтересу приватного суб'єкта до фінансування проекту, коли такий інтерес не набуває форми реальних дій внаслідок впливу окремих об'єктивних чинників: тривалого терміну окупності; масштабності початкових вкладень; високого ступеня ризику (для інноваційних проектів). Використання державних гарантій у таких випадках дозволяє реалізувати суспільно значущі проекти і зменшити витрати на виплату відсотків позичальникам за рахунок зниження кредитних ризиків.

Для Китаю ці кредити є зв'язаними і виконують роль важеля нарощування національного китайського експорту. Для України

на суму взятих у Китаю позик має збільшитися імпорту і витрати бюджету на погашення/обслуговування зовнішнього боргу, що не вирішує проблем покриття наявних у держбюджеті фінансових розривів. Більше того, у площині проектного фінансування оцінити доцільність і окупність інвестицій у аграрний та енергетичний сектори України, спираючись на наявну інформаційну базу, поки що неможливо.

Як наслідок, Україні необхідно вкрай обережно звертатись до залучення зв'язаних кредитів та імпорту товарів/послуг з будь-якої країни на потреби українських підприємств, які не реалізують інвестиційних проектів загальнодержавного значення. Спрямовувати обмежені державні ресурси на інвестиції у комерційну діяльність економічно не обґрунтовано, оскільки держава не повинна замінювати приватні інвестиції у комерційну діяльність, які мають вищий ступінь ефективності. Лише у разі, якщо проекти, ініційовані іноземною стороною, є не тільки засобом просування економічних інтересів іншої країни, а й узгоджуються із національними пріоритетами України (які відображені у програмних і стратегічних документах), держава має перебирати на себе відповідні зобов'язання.

На думку українських фахівців, зусилля уряду повинні акцентуватись на формуванні ефективних механізмів *селективного регулювання іноземної інвестиційної діяльності* в Україні, що представлено на рис. 8.1.

Фактори, що зумовлюють доцільність такого підходу:

- вичерпність потенціалу будь-яких преференційних режимів для українсько-зарубіжних підприємств з іноземними інвестиціями та іноземних інвесторів в цілому, відсутність прямої кореляції між посиленням стимулюючих заходів та масштабами і, особливо, результативністю іноземної інвестиційної діяльності;
- негативний вплив на мотивацію іноземних інвесторів практики багаторазових змін у загальному нормативно-правовому регулюванні;



Рис. 8.1. Селективне регулювання іноземних інвестицій

- необхідність ефективнішого використання реально залученого в економіку України іноземного підприємницького капіталу; наявність обґрунтованих національних пріоритетів реалізації іноземних інвестицій, елементів диференційованого підходу до їх залучення та регулювання у теорії та практиці господарювання.

Напрями, галузева та регіональна структура використання

іноземних інвестицій повинні формуватись відповідно до чітко визначених у державних програмах пріоритетів, з урахуванням критеріїв національної безпеки.

Багатокритеріальні селективні підходи створюють середовище, в якому іноземні інвестиції реалізуються в умовах пільгового, обмежувального або національного режимів. Сучасні форми заохочення іноземної інвестиційної діяльності (наприклад, фінансово-кредитне та податкове стимулювання інфраструктурного забезпечення, стимулювання конкретних проектів) повинні узгоджуватися з певними протекціоністськими заходами – захистом окремих галузей від зарубіжних експортерів, що є важливим стимулом для іноземних інвесторів, які переважно освоюють за допомогою прямих іноземних інвестицій ринки, закриті для іноземних товарів та послуг. Це, в свою чергу, робить доцільним для України узгодження та синхронізацію напрямів і конкретних форм регулювання іноземної інвестиційної та експортно-імпоротної діяльності.

Селективне регулювання стає можливим в рамках державних цільових програм, зокрема інвестиційних. Згідно до ст. 24 Бюджетного кодексу України ***інвестиційна програма*** – це комплекс заходів, що визначені на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку економіки, спрямовані на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, здійснюються з використанням коштів державного та/або місцевих бюджетів чи для здійснення яких надаються державні та/або місцеві гарантії.

Державні цільові інвестиційні програми формуються центральним органом виконавчої влади на основі цільових проектів, відібраних на конкурсних засадах, та є основним засобом реалізації пріоритетних напрямів розвитку виробничого сектору економіки.

Пріоритетні напрями, які потребують програмного вирішення, схвалює Верховна Рада України. Для цього центральні органи виконавчої влади методом експертних оцінок визначають перелік таких програм, після чого їх розглядає Кабінет Міністрів і подає

до Верховної Ради України. На підставі затвердженого переліку оголошують конкурс щодо розробки конкретних цільових інвестиційних програм. Комплексні цільові інвестиційні програми відкриті для поповнення новими проектами. Рішення про введення нових проектів або вилучення малоефективних приймає замовник програми.

Однією з визначальних умов досягнення програмних цілей є створення ефективного організаційно-економічного механізму управління формуванням та реалізацією програми. Економічний механізм включає методи визначення та використання економічних важелів, виділення фінансових та матеріально-технічних ресурсів і розпорядження ними, оцінку й стимулювання діяльності виконавців.

Фінансування за рахунок бюджетних коштів здійснюється через базове фінансування відповідно до пріоритетних напрямів та інвестиційних програм, що пройшли конкурсний відбір за критеріями, які наведені на рис. 8.2.

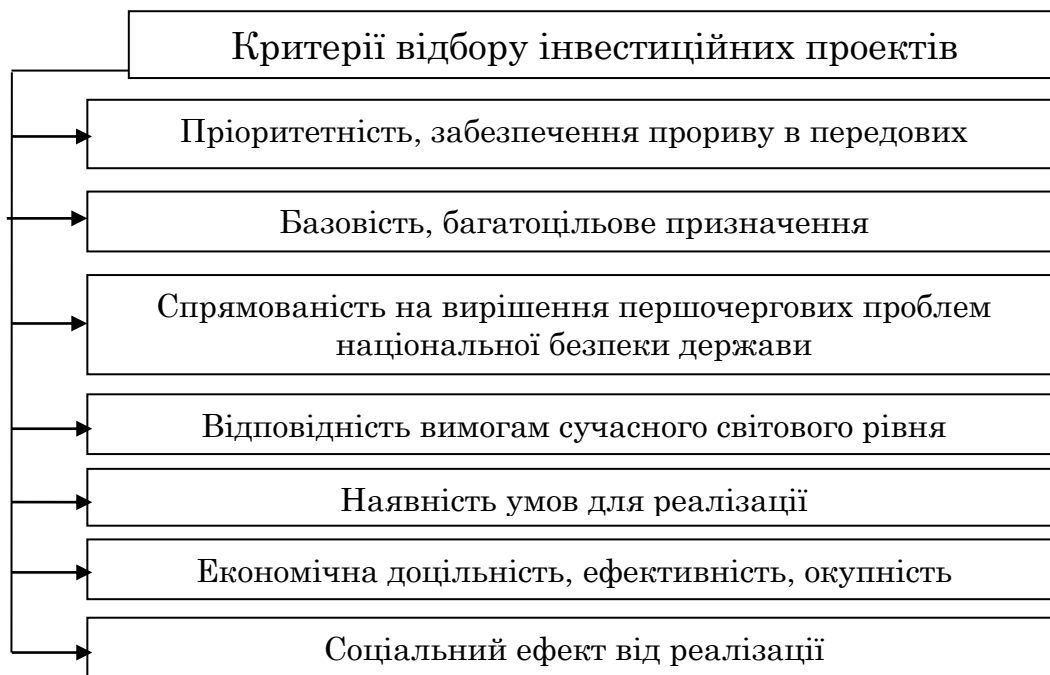


Рис. 8.2. Критерії відбору інвестиційних проектів для їх державного фінансування

Вибір пріоритетів державної інвестиційної політики вимагає глибоко обґрунтованого стратегічного підходу, будь-яка помилка

може обернутися великими витратами. В таких умовах тим більше важливо переламати негативні тенденції та пасивні психологічні установки, сформувати селективну інвестиційну політику, орієнтовану на реалізацію обґрунтовано вибраних пріоритетів, що забезпечують успішне освоєння порівняно вузького кола перспективних технологічних проривів.

Пріоритетні напрями інвестиційної діяльності мають визначатись правовими, економічними та організаційними засадами. З розвитком економіки і науково-технічного прогресу вони можуть змінюватись в часі, проте принципи їх ідентифікації мають залишатися стабільними. Концентрація ресурсів держави має бути зосереджена на провідних напрямках техніко-технологічного оновлення виробництва, розвитку внутрішнього виробничого ринку та забезпечення його стабільності платоспроможним попитом із пріоритетом національних інтересів.

В Україні *державні органи та організації, які здійснюють регулювання інвестиційної діяльності*, визначаються нормативно-правовими актами, зокрема такими, як Конституція України, Закони України «Про Кабінет Міністрів України», «Про антимонопольний комітет України», Указ Президента України «Положення про Державне агентство України з інвестицій та розвитку» тощо.

Провідну роль у формуванні державної інвестиційної політики займає Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. Цей орган координує роботу центральних і місцевих органів виконавчої влади: у сфері інвестиційної діяльності та управління національними проектами (стратегічно важливими проектами, що забезпечують технологічне оновлення та розвиток базових галузей реального сектору економіки України); у сфері функціонування спеціальних (вільних) економічних зон та територій пріоритетного розвитку; у процесі розроблення програмного забезпечення здійснення інвестиційної діяльності; під час підготовки та реалізації проектів, що передбачають залучення іноземних кредитів під державні гарантії.

Консультативно-дорадчими органами у сфері інвестиційної

діяльності є такі:

1) Комітет з економічних реформ, утворений Указом Президента України від 26.02.2010 р. № 273/2010 як консультативно-дорадчий орган при Президентові України. Цим органом розробляється та здійснюється низка заходів у сфері реформування інвестиційної політики держави в рамках Програми економічних реформ на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава»;

2) Рада вітчизняних та іноземних інвесторів, утворена Указом Президента України від 01.09.2010 р. № 892/2010 як консультативно-дорадчий орган при Президентові України з метою забезпечення реалізації державної політики у сфері залучення іноземних інвестицій та налагодження співпраці органів виконавчої влади, органів місцевого самоврядування для забезпечення умов діяльності іноземних інвесторів.

Спеціально уповноваженим центральним органом виконавчої влади у сфері інвестиційної діяльності є Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України (далі – Держінвестпроект), яке утворено відповідно до Указу Президента України від 09.12.2010 р. № 1085/2010 «Про оптимізацію системи центральних органів виконавчої влади» шляхом реорганізації Державного агентства України з управління національними проектами та Державного агентства України з інвестицій та розвитку.

Держінвестпроект є основним функціональним органом з реалізації державної політики у сфері інвестиційної діяльності та управління національними проектами; здійснення заходів, спрямованих на поліпшення інвестиційного іміджу України, підтримки інвестиційного розвитку регіонів України.

Держінвестпроект забезпечує моніторинг та здійснення відповідно до законодавства технічного нагляду за реалізацією національних та інших проектів; забезпечує у межах компетенції проведення експертизи національних, інвестиційних та інших проектів; готує і вносить на розгляд Кабінету Міністрів України

пропозиції щодо бюджетного фінансування та надання державних гарантій для забезпечення виконання зобов'язань за запозиченнями, залученими для здійснення фінансування національних проектів (або їх складових) та інших проектів, що належать до сфери компетенції, та інше.

Національний проект – проект із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку, що має стратегічно важливе значення для забезпечення технологічного оновлення та розвитку окремої галузі реального сектору економіки, розвитку регіону, розв'язання соціальних проблем, а також впливає на покращення якості життя громадян України, крім того, він внесений до переліку проектів із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку.

Процесом відбору та реалізації національних проектів займається робоча група «Впровадження національних проектів», яка створена Комітетом з економічних реформ при Президентові України, а саме підготовкою відповідних законопроектів щодо механізмів визначення, реалізації та підтримки «національних проектів» для внесення їх Президентом України на розгляд Верховної Ради України, з метою їх подальшого фінансування з державного бюджету України.

З метою максимального спрощення для суб'єкта інвестиційної діяльності порядку отримання послуг, пов'язаних із підготовкою та реалізацією інвестиційних проектів шляхом запровадження принципу «єдиного вікна» та створення сприятливих умов для активізації інвестиційної діяльності в Україні, Державним агентством України з інвестицій та управління національними проектами розроблено Закон України «Про запровадження системи підготовки та реалізації інвестиційних проектів за принципом «єдиного вікна», який прийнято Верховною Радою України 21.10.2010 р. за № 2623-VI. Даний нормативний акт має сприяти усуненню перешкод здійснення інвестиційної діяльності та створенню належних умов для залучення інвестицій шляхом покладання на Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами функцій взаємодії із суб'єктами

надання адміністративних та господарських послуг, що в свою чергу значно спростить порядок отримання суб'єктом інвестиційної діяльності послуг, необхідних для подальшої реалізації інвестиційного проекту.

Крім того, Постановою Кабінету Міністрів України від 13.09.2010 р. № 860 «Питання підготовки та відбору та експертної оцінки розроблених суб'єктами господарювання інвестиційних проектів, для реалізації яких у реальному секторі економіки надається державна підтримка».

Порядком передбачено, що у конкурсному відборі можуть взяти участь інвестиційні проекти, пропозиції щодо реалізації яких, за висновком Міністерства економічного розвитку та торгівлі України, відповідають завданням і пріоритетам, визначеним Програмою діяльності Кабінету Міністрів України, та є економічно ефективними.

Одним з *основних критеріїв відбору* та експертної оцінки інвестиційних проектів визначено *інноваційну спрямованість та високотехнологічний рівень*.

З метою забезпечення сприятливих умов для активізації інвестиційної діяльності, спрямованої на модернізацію реального сектору економіки та забезпечення сталого економічного розвитку, Держінвестпроєкт розробило «Концепцію Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011–2015 рр.», затверджену розпорядженням Кабінету Міністрів України від 29.09.2010 р.

Крім того, Міністерство економічного розвитку та торгівлі України й надалі продовжує реалізацію державного програмного забезпечення інвестиційної діяльності України, а саме: розробило Програму інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні, що затверджена Постановою Кабінету Міністрів України від 2.02.2011 р. № 389. Дана програма дещо відрізняється від раніш діючої Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002–2010 рр., затвердженої Постановою КМУ від 28.12.2001 р.

Аналізуючи зміст цілої низки програмних документів, можна констатувати складний, змішаний характер. Вони об'єднують у

собі як норми загальної дії, що адресовані широкому колу користувачів, так і приписи, які мають більш індивідуальний характер, що адресовані конкретним органам державної влади, на які покладається, зокрема, контроль за виконанням цих програм та обов'язок інформувати Кабінет Міністрів України про хід їх виконання.

Таким чином, державна програма інвестиційного розвитку країни як така, що має бути обов'язковою та узгодженою із суміжними програмними документами держави, є нормативно-правовим актом спеціального призначення, що містить у собі викладення алгоритму правових та організаційних заходів держави стосовно інвестиційного ринку з метою досягнення бажаних параметрів його функціонування та визначення кола державних органів, які зобов'язані ці заходи здійснювати та нести юридичну відповідальність за їх результативність.

8.2. Особливості функціонування спеціальних режимів інвестиційної діяльності та індустриальних парків в Україні

Прикладом невдалого досвіду державного управління інвестиційною діяльністю на окремих територіях є функціонування протягом 1992–2006 рр. **вільних (спеціальних) економічних зон в Україні**. Очікувалось, що активізація підприємницької діяльності у ВЕЗ і ТПР в Україні надасть відповідний прямий і опосередкований ефект. *Прямий ефект* мав виявитися у залученні інвестицій, збільшенні податкових надходжень, створенні нових, збереженні та модернізації наявних робочих місць, зростанні зайнятості та доходів населення, а *опосередкований* – в активізації підприємницької та зовнішньоекономічної діяльності, підвищенні ефективності та інноваційної якості економіки.

Хоча протягом 2011 р., за свідченням спеціалістів, до Кабінету Міністрів України з регіонів надійшло близько 100 пропозицій щодо заснування ВЕЗ, але чи дійсно ВЕЗ у теперішньому вигляді зможуть вирішити проблему відродження економіки?

Правовою базою для розробки ВЕЗ у нашій країні є Закон України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» від 13.10.1992 р. № 2673-ХІІ, який визначив, що:

- *ВЕЗ – це частина території України, на якій встановлюється спеціальний правовий режим економічної діяльності та особливий порядок застосування чинного законодавства України.* На території ВЕЗ впроваджуються пільгові, митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних та іноземних господарчих суб'єктів;
- *пріоритетними напрямками діяльності ВЕЗ є:* залучення іноземних інвестицій, активізація спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для забезпечення виробництва, експорту товарів та послуг, поставок на внутрішній та зовнішній ринки високоякісної продукції; залучення і впровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, створення інфраструктури ринку, поліпшення використання всіх видів ресурсів: природних, трудових, фінансових;
- найважливішими *функціональними завданнями* створення ВЕЗ є:
 - узгодження і захист інтересів регіону в межах країни і за кордоном (тобто прийняття владними структурами практичних рішень, які б забезпечували створення умов для того, щоб кожний суб'єкт країни максимально використовував свій внутрішній потенціал і менше претендував на постійну державну допомогу);
 - посилення конкурентних позицій регіону науковою підготовкою території з метою залучення інвесторів та удосконалення економічної структури (йдеться про техніко-економічне обґрунтування та інфраструктуру забезпечення з метою створення нових робочих місць);
 - створення умов, що сприяли б розвитку в регіоні малого і середнього бізнесу, а також стабілізації і розширенню виробничих можливостей державної та муніципальної

власності;

- створення системи регіональних пільг і гарантій для діяльності підприємницьких, комерційних структур та інвесторів;
 - нарощування зовнішньоекономічного потенціалу і розширення торгово-економічних зв'язків регіонів.
- ініціатором заснування ВЕЗ в Україні можуть бути Президент, КМУ або місцеві ради депутатів та місцеві державні адміністрації;
 - на всі об'єкти та суб'єкти економічної діяльності ВЕЗ поширюється *система державних гарантій захисту інвестицій*, передбачена законодавством України про інвестиційну діяльність та іноземні інвестиції. Суб'єкти господарської діяльності зони мають державні гарантії на вивезення прибутків і капіталу за її межі та за межі України;
 - *передбачена система пільг*, визначених принципами митного і податкового регулювання у ВЕЗ згідно зі вказаним Законом.

За відносно короткий проміжок часу, у 1992–2006 рр., було прийнято 12 законів і близько 30 підзаконних актів, які регламентували лише деякі конкретні питання діяльності ВЕЗ.

До того ж, із метою цільового стимулювання регіонального економічного розвитку було прийнято Постанову Кабінету Міністрів України «Про заходи щодо створення та функціонування спеціальних (вільних) економічних зон і територій із спеціальним режимом інвестиційної діяльності» від 24.09.1999 р. № 1756 (із змінами), яка визначила державну стратегію і тактику в розбудові **територій пріоритетного розвитку**, зокрема:

- на ТПР формується *особливий режим здійснення підприємницької діяльності*, який передбачає податкові, митні, валютно-фінансові, організаційні пільги. Причому структура і норми спеціального режиму ТПР встановлюються *окремо для кожної території*;
- *право на користування пільгами* отримують лише ті суб'єкти

підприємницької діяльності, які відповідають галузевим пріоритетам, пройшли конкурсний відбір, підписали угоду з уповноваженим органом і прийняли рішення здійснювати узгоджений інвестиційний проект. *Перелік пріоритетних видів діяльності* визначає Кабінет Міністрів України. *Інвестиційні проекти*, що реалізуються на ТПР, є першочерговими для залучення кредитів, які надаються під державні гарантії іноземними державами, міжнародними фінансовими організаціями, іноземними банками, іншими фінансово-кредитними установами.

Загалом на території України було створено 12 ВЕЗ і низку різних за масштабом ТПР, що покривали 10 % території України. В той же час досвід відносно короткого існування ВЕЗ і ТПР в Україні виявив низку їх істотних принципових *недоліків*, до яких слід зарахувати:

- *дуже великі термін дії і площа*, що іноді дорівнювали половині певної області. Відстежити, що відбувається на таких просторах, дуже важко. Тому *чиновники одержали надто великі повноваження*, а діяльність підприємця у ВЕЗ залежала від сотень бюрократичних обставин: життєво необхідно було подібатись місцевим радам, адміністраціям і органу управління ВЕЗ, які контролювали підприємницьку діяльність;
- для реалізації інвестиційного проекту і надання пільг необхідно було *одержати схвалення Кабміну* (в розвинених країнах про це достатньо повідомити у місцевий орган управління зоною);
- за такою суперцентралізацією *особливо тяжко було пробитися у ВЕЗ середнім капіталам або бізнесу*, що не мали дружніх відносин із держструктурами. За твердженнями експертів, *засновниками найбільш прибуткових компаній, що завдяки ВЕЗ безмитно торгували імпортом*, було вузьке коло осіб, наближених до уряду і адміністрації Президента;
- українські ВЕЗ так і *не залучали іноземних інвестицій під високотехнологічне виробництво*. Низька активність іноземців пояснюється нестабільністю умов ведення бізнесу в Укра-

їні загалом і в спецзонах зокрема. Так, за підсумками аналізу функціонування ВЕЗ було зафіксовано *значну нерівномірність результатів діяльності* між окремими ВЕЗ і ТПР. Лише в 3 % (!) *проектів*, що реалізувалися у ВЕЗ і ТПР, були виконані усі обумовлені зобов'язання. Кількість створених у ВЕЗ і ТПР *робочих місць* виявилось у два рази менше запланованої. На 10 % території України, «вкритої» ВЕЗ і ТПР, припало лише 11,5 % *іноземних інвестицій*!

Таким чином, ситуація у ВЕЗ і ТПР в Україні на початок 2011 р. мала такі характерні ознаки:

- урядові структури України, по суті, кинули ВЕЗ напризволяще: *не здійснили жодного бюджетного трансферу на розвиток зональних утворень, не виконавши відповідного контролю за реалізацією проектів*;
- *іноземні інвестиції в проекти, що реалізуються в ВЕЗ, складали не більше 30 % від загального обсягу інвестицій*. До того ж, найбільшим «іноземним» інвестором в економіку українських ВЕЗ став Кіпр, тобто, по суті, *українські підприємці на пільгових умовах вкладали у свої заводи свої ж гроші*;
- ВЕЗ і ТПР *не виконали одного з головних своїх завдань – розвиток малого і середнього бізнесу як форми самозайнятості населення*. Великі фінансово-промислові групи самостійно «переробили» власні, по суті, інвестиції, зосередивши весь необхідний для цього кластер в одних руках. Тобто *ці групи за допомогою закону про ВЕЗ та ТПР розв'язали проблему легального і пільгового ввезення своїх капіталів в Україну*.

З формально створених в Україні майже двох десятків ВЕЗ і ТПР найбільш активно працювали лише дві – у Донецьку і на території пріоритетного розвитку «Сиваш» у Криму. До того ж, їх скоріше варто було зарахувати *не до експортовиробничих*, заради чого, власне, вони і створювалися, *а до експортопостачаючих*, які використовувалися вітчизняним і іноземним капіталом для вивозу з України стратегічних товарів і сировини.

Але це не означає, що ці зони потрібно забороняти – їх слід

удосконалювати як апробований світовою практикою інструмент селективного стимулювання ділової та економічної активності.

Так, одним із небагатьох прикладів успішного функціонування ТІПР в Україні стало запровадження *спеціального інвестиційного режиму на території міста Харкова (СРІД)*. Головним завданням СРІД в місті Харкові було визначено розвиток виробничо-наукового потенціалу, в першу чергу машинобудівного комплексу. За весь період функціонування Радою з питань спеціального режиму інвестиційної діяльності на території м. Харкова було затверджено 95 інвестиційних проектів загальною вартістю 485,6 млн дол. США (з них іноземні інвестиції – 93,0 млн дол. США). Але внаслідок фактичного скасування пільг і преференцій з 2005 р. для ВЕЗ і ТІПР вже у 2009 р. з усіх затверджених Радою діяли договори на реалізацію тільки 25 інвестиційних проектів загальною вартістю 198,9 млн дол. США, з них іноземні інвестиції складали 24,4 % (46,8 млн дол. США). Серед затверджених інвестицій через СРІД основні проекти були сконцентровані в галузях машинобудування та харчової промисловості, а серед фактично залучених інвестицій – машинобудування та хімічної промисловості.

Якщо враховувати позитивні зрушення та тенденції соціально-економічного розвитку міста Харкова, які ще у 2004 р. давали підстави прогнозувати нарощування показників діяльності підприємств міста, сьогодні для подальшого функціонування СРІД у місті Харків доцільно прийняти відповідні нормативно-правові акти центрального рівня з метою:

- *відновлення дії ст. 7 та ст. 8 Закону України «Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на території міста Харкова» від 11.05.2000 № 1714-ІІІ зі змінами та доповненнями (і діючого до 2030 р.) щодо надання відповідних пільг зі сплати ввізного мита, податку на додану вартість, податку на прибуток та сплати за землю, а також гарантій забезпечення інтересів суб'єктів підприємницької діяльності у разі зміни спеціального режиму інвестиційної діяльності;*
- *запровадження механізму користування відповідними пільгами, який би дозволив суб'єктам СРІД виконати інвестицій-*

- ні зобов'язання за вже укладеними угодами;
- запровадження механізму дострокового розірвання договірних угод суб'єктів СРІД із Харківською інвестиційною радою за домовленістю сторін без виплати раніше отриманих пільг;
 - запровадження дієвого механізму контролю виконання інвестиційних зобов'язань в нових умовах, а саме встановлення законодавчо співвідношення показників інвестицій (в тому числі іноземних), робочих місць, бюджетних відрахувань, реалізованої продукції;
 - прийняття змін до постанови КМУ, що затверджувала для міста Харкова *УКТЗЕД (коди видів економічної діяльності)*, виділивши пріоритетні проекти у таких високотехнологічних галузях, як: енергоефективність; нові матеріали та нанотехнології; інформаційні технології; технології виробництва космічної та авіаційної техніки; приладобудування, зокрема технології виробництва медичного обладнання; фармація та біомедицина; екологічно чисті технології тощо.

Вказані зміни доцільно внести з метою відродження зон вільного економічного розвитку, територій пріоритетного розвитку та технопарків в Україні.

Так, у червні 2010 р. було винесено на обговорення законопроект «Про території перспективного розвитку», підготовлений фахівцями Мінекономіки і який передбачав наступне:

- інвестиційні проекти можуть реалізовуватися в містах з населенням понад 50 тисяч осіб;
- під кожен проект створюється окрема ВЕЗ із розбудовою захисного периметру навколо зони і встановленням відповідного митного контролю;
- нижня планка бюджету інвестпроекту – 10 млн євро;
- інвестор отримує право безмитно ввозити необхідні для реалізації товари й устаткування;
- встановлюються податкові канікули на 10 років зі сплати податку на прибуток.

На жаль, єдиної і чіткої концепції залучення інвестицій за рахунок механізму ВЕЗ і ТПР в урядових структурах немає.

Прикладом новітніх ініціатив українського уряду зі створення сприятливого інвестиційного клімату в регіонах стало затвердження 21.06.2012 р. Верховною Радою України *законопроекту «Про індустріальні парки»*, який визначає правові і організаційні основи створення і подальшого функціонування **індустріальних парків** на території України. Вказаний Закон вступив у дію 4.09.2012 р. і містить наступні основні положення:

- *індустріальний парк (ІП)* в Україні характеризується як спеціально організована територія, забезпечена енергоносіями, відповідною інфраструктурою і компанією, яка управляє цією територією з метою подальшого розміщення на ній виробничих потужностей компаній-учасників індустріального парку;
- ініціювати створення ІП можуть *як центральні і місцеві органи влади* на землях державної та комунальної власності, *так і юридична і фізична особа-власник або орендар земельної ділянки*, яка може бути використана і пропонується їм для створення ІП;
- ІП створюється *на термін не менше 30 років*;
- у разі створення ІП на землях державної або комунальної власності ініціатор створення може в установленому законом порядку заснувати державне чи комунальне підприємство як *керуючу компанію* такого ІП для облаштування його території та забезпечення його функціонування. При цьому вибір керуючої компанії ІП, створеного на землях державної або комунальної власності (якщо ініціатор створення не заснував державне або комунальне підприємство як керуючу компанію) здійснює ініціатор створення такого парку на конкурентних засадах шляхом організації та проведення відкритого конкурсу. Якщо ж земельні ділянки, призначені для створення ІП, перебувають у приватній власності, керуюча компанія визначається ініціатором створення самостійно;

- з метою державної підтримки створення та функціонування ІП керуючим компаніям та ініціаторам створення-суб'єктам господарювання надаються *державні цільові субсидії* у вигляді сум ввізного мита, що нараховуються згідно з митним законодавством під час ввезення на територію України обладнання та комплектуючих до них, матеріалів, які не виробляються в Україні, не є підакцизними товарами та ввозяться виключно для облаштування території ІП. Переліки такого устаткування, комплектуючих до них та матеріалів затверджуються уповноваженим державним органом у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів.

Відповідно до ст. 27 Закону України «Про індустріальні парки» на Держінвестпроект України, який є уповноваженим державним органом з його впровадження, покладено такі функції:

- забезпечення інформаційної та консультаційної підтримки ініціаторів створення і керуючих компаній, сприяння залученню учасників (інвесторів);
- забезпечення сприятливих умов для створення та функціонування ІП;
- ведення Реєстру індустріальних парків;
- отримання від керуючих компаній звітів про результати функціонування ІП;
- здійснення моніторингу функціонування ІП;
- вирішення питань, пов'язаних зі створенням та функціонуванням ІП;
- забезпечення доступу до публічної інформації, пов'язаної з діяльністю ІП;
- інформування центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну податкову політику, центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері митної справи, та відповідних місцевих державних адміністрацій про ініціаторів створення, керуючі компанії та учасників ІП у випадках, передбачених Законом;
- забезпечення надання керуючим компаніям і ініціаторам створення-суб'єктам господарювання за рахунок коштів,

передбачених Державним бюджетом України на відповідний рік, *безвідсоткових кредитів (позик), цільового фінансування на безповоротній основі для облаштування ІП.*

План діяльності Держінвестпроекту із реалізації Закону України «Про індустриальні парки» та впровадження Національного плану дій на 2012–2013 рр. передбачає низку публічних заходів за участю громадськості, присвячених в тому числі Національному проекту «Індустриальні парки України». Планується також публічно розглянути питання, пов'язані зі створенням комісії незалежних експертів – колегіального органу для аналізу і відбору проектів створення ІП та включення їх до відповідного Реєстру індустриальних парків.

Держінвестпроектom була проведена інвентаризація земельних ділянок, придатних для створення ІП у всіх регіонах України. Було проаналізовано близько 100 земельних ділянок та вибрано 50 підходящих, спільно з провідними міжнародними консультаційними компаніями в сфері інвестицій, промислової нерухомості та інжинірингу опрацьовані всі аспекти реалізації ІП в Україні. Для 15 таких об'єктів підготовлено концептуальні дизайни, а також підготовлена вся необхідна технічна документація. За даними Держінвестпроекту до 2017 р. в Україні планується реалізація 10 ІП, а перший пілотний проект вступить у стадію будівництва вже в липні 2013 р. У разі успішності даної ініціативи, за підрахунками аналітиків, Україна може отримати 2,5 млрд дол. США прямих іноземних інвестицій і не менше 40 тис. нових робочих місць, основну частину з яких, згідно з законодавством, отримають громадяни України.

Директор Департаменту державної інвестиційної політики та регіонального розвитку Василь Федюк також навів приклади інших країн, які успішно використовували цей інструмент для прискорення економічного розвитку: «Зокрема, закон про організовані промислові зони (індустриальні парки) був прийнятий в Туреччині ще в 2000 р., а вже через два роки економічна ситуація тут почала радикально змінюватися, настала макроекономічна стабільність, істотно покращилася динаміка

залучення інвестицій. До 2010 р. вже діяло 148 індустріальних парків (всього створюється 264). За цей період у країну надійшло 94 млрд дол. США інвестицій, ВВП країни та її експорт виросли більш, ніж в 3 рази. Зрозуміло, що без створення індустріальних парків та державного стимулювання інвестицій про такі показники годі було й мріяти».

8.3. Оцінка інвестиційного клімату в Україні в сучасних умовах.

Перспективи поліпшення інвестиційного клімату в умовах асоціації з ЄС і співробітництва з Митним союзом

Світові умови розвитку економіки України вимагають ґрунтовного і комплексного оцінювання можливостей інтеграції країни у світовий господарський простір. Перспективи такої інтеграції значною мірою залежать від місця й ролі країни у глобальному економічному середовищі, які, у свою чергу, визначаються поточними конкурентними позиціями країни та її здатністю забезпечувати умови для довгострокової конкурентоспроможності національної економіки.

Звідки, куди і з яких причин спрямовується капітал в Україну, визначають не тільки потенційні можливості, але й реальні умови ведення бізнесу в країні і міжнародні рейтинги країни. Крім того, такі співставлення країн світу за різними аспектами їх розвитку дозволяють визначити як глобальні, так і специфічні проблеми для кожної держави.

Для *загальної оцінки рівня економічного розвитку* доцільно, перш за все, сконцентрувати увагу на світових рейтингах конкурентоспроможності та використати їх аналіз для визначення пріоритетних напрямів розвитку економіки України в міжнародному конкурентному середовищі.

У табл. 8.2 представлено дані щодо місця України за значеннями складових глобального індексу конкурентоспроможності Всесвітнього економічного форуму (ВЕФ) у 2009–2013 рр.

Необхідно відмітити, що I_k кожної країни розраховується

залежно від стадії розвитку економіки.

Таблиця 8.2

Місце України за значеннями складових глобального індексу
конкурентоспроможності ВЕФ у 2009–2013 рр.

Індекс	Субіндекс	Складова	Значення за роками				
			2009	2010	2011	2012	2013
Глобаль- ний індекс конкурент- тоспро- можності (І _К)	Загальні вимоги	1. Суспільно- політичні інститути	115	120	134	134	132
		2. Інфраструктура	79	78	68	68	65
		3. Макроеконо- мічна стабільність	91	106	132	132	90
		4. Охорона здоров'я і початкова освіта	60	68	67	66	62
	Підсилювачі ефективності	5. Вища і професійна освіта	43	46	46	46	47
		6. Ефективність товарних ринків	103	109	129	129	117
		7. Ефективність ринку праці	54	49	54	54	62
		8. Розвиненість фінансового ринку	85	106	119	119	114
		9. Технологічна готовність (осна- щеність новими технологіями)	65	80	83	83	81
		10. Розмір ринку	31	29	38	38	38
	Інновації та розвиненість	11. Розвиненість приватного сектору	80	91	100	100	91
		12. Інновації	62	62	63	63	71

Для цього для кожного субіндексу встановлюється вага, що розраховується як співвідношення максимально вірогідної регресії ВВП на душу населення з кожним окремим індексом за останні роки, як це вказано в табл. 8.3 і табл. 8.4.

Таблиця 8.3

Поріг доходу і питома вага трьох основних груп складових (субіндексів) I_K на кожній стадії розвитку економіки країни

№ з/п	Показник	Стадія розвитку країн				
		Стадія 1 «Залежність від чинників»	Перехід від стадії 1 до стадії 2	Стадія 2 «Залежність від ефективності»	Перехід від стадії 2 до стадії 3	Стадія 3 «Залежність від інновацій»
1.	<i>ВВП на душу населення, дол. США</i>	< 2000	2000 – 3000	3000 – 9000	9000 – 17000	> 17000
2.	<i>Субіндекси:</i>					
	- загальні вимоги	60	–	40	–	20
	- підсилювачі ефективності	35	–	50	–	50
	- інновації і розвиненість	5	–	10	–	30

Таблиця 8.4

Розподіл країн світу за стадіями розвитку економік у 2009–2011 рр.

№ з/п	Стадія розвитку	Порівнювані країни	Інші країни на цій стадії	Важливі області конкурентоспроможності
1.	Стадія 1 «Залежність від чинників»	Індія	Таджикистан, Киргизія, Філіппіни	Загальні вимоги (критичні) і підсилювачі ефективності (дуже важливі)
2.	Перехід від стадії 1 до стадії 2	Азербайджан, Грузія, Єгипет	Індонезія, Казахстан, Венесуела	Загальні вимоги (критичні) і підсилювачі ефективності (зростаюча важливість)
3.	Стадія 2 «Залежність від ефективності»	Аргентина, Бразилія, Китай, Україна	Вірменія, Боснія і Герцоговина, Сербія, Тайланд	Загальні вимоги (дуже важливі) і підсилювачі ефективності (критичні)
4.	Перехід від стадії 2 до стадії 3	Чилі, Мексика, Польща, Росія, Туреччина	Угорщина, Латвія, Румунія, Уругвай	Так, як і в попередньому, але зростає важливість інноваційних чинників
5.	Стадія 3 «Залежність від інновацій»	США	Німеччина, Франція, Ірландія, Ізраїль, Японія, Корея, Швеція, Великобританія, Словаччина, Чехія, Тайвань, Естонія	Усі три сфери важливі: загальні вимоги, підсилювачі ефективності й інноваційні чинники

На думку експертів ВЕФ, позитивним фактом є перехід України у 2010 і 2011 рр. на стадію 2 поряд з Аргентиною, Бразилією і Китаєм, де дуже важливим є *підсилення ефективності використання факторів конкурентоспроможності*. За цей же період

Росія, Польща, Угорщина, Латвія та Румунія вже здійснили такий перехід та знаходяться попереду України на наступному перехідному етапі з опанування переважно інноваційних чинників підвищення конкурентоспроможності економіки.

У 2012 р. Україна у рейтингу глобальної конкурентоспроможності Ік поліпшила свій результат у порівнянні з 2011 р. одразу на дев'ять позицій. Якщо у 2011 р. місце України серед 142 країн було 82-м відразу після Тринідаду і Тобаго, то у 2012 р. країн у рейтингу стало 144, а місце України – 73-тє, і розташувалася вона поруч зі Словаччиною і Чорногорією, які, щоправда, свій результат погіршили.

Слід зазначити, що Україна піднялася в рейтингу-2012 завдяки поліпшенню таких показників, як *макроекономічне середовище* (90-тє місце у 2012/2013 рр.) та *інфраструктура* (65-тє місце у 2012/2013 рр.). Але все це у більшій мірі заслуга посткризової відбудови і проведення чемпіонату Євро-2012.

Також Україна традиційно посідає досить високі позиції у світі за *охороною здоров'я, освітою, ринком праці*, однак поки що це можливо за рахунок масового охоплення населення і розміру країни, але не через якість.

З табл. 8.2 видно, що в індексі глобальної конкурентоспроможності (Ік) є такі складові, за якими Україна стабільно, рік у рік перебуває на низькому рівні, а саме:

- *якість інституціонального середовища* (тобто низька якість державних інститутів) – 132-тє місце у 2012/2013 рр. Саме тому реформування інститутів державної влади має стати пріоритетним напрямком діяльності Верховної Ради й уряду України. Це має сприяти прозорості та ефективності діяльності цих інститутів, суттєвому зниженню корупції та фаворитизму, підвищенню ефективності системи законодавчого регулювання, захищеності прав власності, покращенню умов розвитку бізнесу;
- *розвиненість фінансового ринку* (неефективний ринок фінансових послуг) – 114-тє місце у 2012/2013 рр. Хоча фінанси у формі позик (кредитів) і ризикового капіталу

відносно легкодоступні, місцевий фондовий ринок недостатньо розвинутий. Основною причиною є недостатня захищеність інвесторів і регулювання обігу цінних паперів;

- *ефективність товарних ринків* – одна з найслабших позицій в оцінці конкурентоспроможності України – 117-те місце у 2012/2013 рр. Хоча така ситуація характерна для більшості перехідних економік, Україна одержала особливо низькі оцінки в цій категорії. Внутрішня й зовнішня конкуренції як найважливіші рушійні сили ефективності ринку послаблюються внаслідок неефективної антимонопольної політики та складної системи оподаткування. Негативний ефект від такої ситуації підсилюється штучно створеними бар'єрами щодо входу іноземних компаній на українські ринки, розвитку торгівлі й залучення інвестицій. Реформи в цій сфері повинні бути пріоритетними;
- *технологічна готовність* (слабке використання нових технологій) – 81-ше місце у 2012/2013 рр. Посідаючи таке місце, Україна втрачає багато можливостей для розвитку, які пропонуються запозиченими з інших країн технологіями. Новітні технології не знаходять широкого поширення в Україні, і компанії часто не хочуть або не можуть адаптувати їх для вдосконалення виробничих процесів і продукції. Замість цього вони усе ще покладаються на інновації, які сьогодні не є найкращим методом підвищення ефективності роботи бізнесу для країни з таким рівнем економічного розвитку. Важливим завданням є спрощення схем ліцензування й підтримка припливу існуючих технологій у формі прямих іноземних інвестицій. Урядова програма, що підтримує передачу нових технологій, набагато би підвищила рівень конкурентоспроможності України. У цьому контексті особливо важливим завданням є застосування NBIC-технологій, оскільки це може підвищити продуктивність у багатьох секторах економіки.

Тобто це *головні конкурентні недоліки України* і тому є пріоритетними напрямками в підвищенні конкурентоспроможності

країни.

Фахівці ВЕФ відмічають, що низька оцінка такої складової індексу, як *державні інститути*, не дає можливості належною мірою відчувати позитивний ефект від переходу України на стадію орієнтованих на розвиток економік. Розвиток державних інститутів гальмується внаслідок відсутності системної адміністративної реформи. У світі у 2012 р. Україна займала 16-те місце з кінця за цим показником. Причинами такої ситуації на сьогодні є: низька ефективність і непрозорість уряду, а також проведення у 2012 р. виборів у ради всіх рівнів, що знизило ефективність дій влади; невиконання «правильних» законів, недоведення до кінця реформ, невиконання інститутами влади частково або й повністю покладених функцій; зловживання владою чиновниками; корупція; слабкий захист прав власності.

На серйозності проблеми *корупції* в Україні постійно акцентує увагу міжнародна організація Transparency International. Так, наприкінці 2012 р. за індексом сприйняття корупції Україна займає 144-те місце зі 176 країн світу. Хоча це і на вісім позицій вище, ніж у 2011 р. (152-ге місце зі 180 країн). За висловлюваннями експертів цієї організації, Україна одержала тільки 26 балів зі 100, що ставить її поряд із Сирією, Папуа – Новою Гвінеєю і Конго. Головними факторами зростання корупції в Україні протягом 2011–2012 рр. експерти Transparency International вважають:

- бездіяльність Національного антикорупційного комітету при Президентові;
- відсутність фінансування Державної програми протидії корупції;
- зміни в законодавстві щодо тендерних закупівель за бюджетні кошти зробили можливим виведення «в тінь» десятків мільярдів державних коштів (перш за все, за рахунок різкого розширення застосування процедури закупівель у одного учасника і виведення великої частки закупівель взагалі за межі тендерів).

Крім того, саме корупція є причиною того, що Україна

належить до числа «пригноблених» країн відповідно до *індексу економічних свобод* фонду Heritage Foundation і The Wall Street Journal. У 2012 р. Україна посіла 163-тє місце зі 179, тобто між Соломоновими островами і Узбекистаном, поряд з африканськими країнами, а також Білоруссю, Кубою, Венесуелою і Південною Кореєю. В табл. 8.5 представлено місце України за значенням індекса економічної свободи.

Таблиця 8.5

Значення індексу і місце в рейтингу економічної свободи для
України

Індекс економічної свободи України у період 1995–2012 рр.		Рейтинг економічної свободи у 2012 р.	
Рік	Значення індексу, Україна / Середньосвітове значення	Місце в рейтингу	Країна
1995	39,9 / 57,6	1	Гонконг
		2	Сінгапур
2000	47,8 / 58,1	3	Австралія
		4	Нова Зеландія
2005	55,8 / 59,6	5	Швейцарія
		144	Росія
2011	45,8 / 59,7	163	Україна
		174	Венесуела
2012	46,1 / 59,5	175	Еритрея
		176	Лівія
		177	Куба
		179	Північна Корея

Рівень свободи від корупції в Україні за останнє десятиліття практично не мінявся, і в результаті країна зайняла 38-ме місце з кінця за цим показником. Це практично найменший результат для України серед усіх свобод, які враховують автори рейтингу.

Крім того, у 2012 р. за показником *інвестиційної свободи* у рейтингу фонду Heritage Foundation і The Wall Street Journal Україна займає сьоме місце з кінця серед тих же 179 країн. За висновком експертів цього фонду, «інвестиційне середовище залишається недорозвиненим, а бюрократичні вимоги заважають необхідному зростанню приватних інвестицій».

Сьогодні експерти констатують, що протягом 2011–2013 рр. відбувається стабільне надходження до України іноземних інвестицій на рівні 5,7–6,0 млрд дол. на рік, але в основному з

Кіпру – улюбленого офшору українських і російських бізнесменів. В той же час прогнозувалося, що в 2013 р. будуть зростати певні особливості українського інвестиційного ринку:

- у площині «переділу ринку» інвестиції в Україну вже не цікаві, оскільки у цій сфері вже нема місця;
- у площі «створення нового» інвестиції дуже небезпечні.

Як наслідок, інвестиції в Україну, на думку незалежних експертів, будуть поступати тільки через ті канали, які надійно захищені найближчим оточенням правлячої еліти. Виключенням можуть стати інвестиції із країн, де народжуються молоді транснаціональні компанії, а також із країн, зацікавлених у перенесенні виробництв за свої межі. Серед таких країн – Росія, Кіпр, деякі держави Центральної і Східної Європи (Польща, Угорщина, Чехія), також США, Австрія і Німеччина. Їхні сфери інтересів – сільське господарство, альтернативна енергетика, комерційна нерухомість, торгівля і в окремих випадках – видобування корисних копалин на стадії запуску перспективних проектів.

Для оцінки такої складової інвестиційного клімату, як **соціальний розвиток країн світу**, в міжнародних співставленнях розглядають, перш за все, інтегральний показник – *індекс розвитку людського потенціалу*, що публікується у щорічних звітах ООН. У табл. 8.6 наведено порівняльні дані значень цього індексу для України, країн із високим рівнем розвитку людини і середньосвітовими значеннями.

Таблиця 8.6

Порівняльна характеристика індексу людського розвитку України

Рік	Україна (середній рівень розвитку людини)	Високий рівень розвитку людини	Середньосвітове значення індексу
2005	0,712	0,716	0,66
2006	0,718	0,721	0,664
2007	0,725	0,728	0,670
2008	0,729	0,733	0,674
2009	0,720	0,734	0,676
2010	0,725	0,742	0,679
2011	0,729	0,742	0,682

Як видно з табл. 8.6, Україна знаходиться в групі країн із середнім рівнем розвитку людини, таких як Вірменія, Азербайджан, Таїланд і Іран. До десятки країн з найвищими значеннями цього індексу входять Норвегія, Австралія, Ісландія, Канада, Ірландія, Нідерланди, Швеція, Франція, Швейцарія, Японія. При цьому, перш за все, під час аналізу звертають увагу на таку складову індексу розвитку людського потенціалу (за методикою ООН), як *ВВП (ВНП) на душу населення*. Так, за даними Всесвітнього банку, у 2011 р. Україна займала 122-ге місце у рейтингу країн за розміром ВНП на душу населення (тобто поряд з африканськими країнами), а також 54-те місце серед 195 країн за розміром ВНП, як це вказано в табл. 8.7.

Таблиця 8.7

Рейтинг країн за розміром ВВП на душу населення та загальним розміром ВВП у 2011 р.

Рейтинг країн за розміром ВНП на душу населення			Рейтинг країн за розміром ВВП		
Місце в рейтингу	Країна	Розмір ВНП на душу населення, тис. дол. США	Місце в рейтингу	Країна	Розмір ВВП, млрд дол. США
1	Монако	183,15	1	США	15094
2	Ліхтенштейн	137,07	2	Китай	7298,1
3	Норвегія	88,89	3	Японія	5867,15
4	Катар	80,44	4	Німеччина	3570,56
5	Люксембург	78,13	5	Франція	2773,03
6	Швейцарія	76,38	6	Бразилія	2476,65
7	Нормандські Острови	67,96	7	Великобританія	2431,59
8	Данія	60,39	8	Італія	2194,75
9	Швеція	53,23	9	Росія	1857,77
10	Сан-Марино	50,4	10	Індія	1847,98
121	Самоа	3,19	54	Україна	165,245
122	Україна	3,12	192	Тувалу	0,36
195	Демократична Республіка Конго	0,19	195	Демократична Республіка Конго	0,2

У розробленому експертами з Колумбійського університету під егідою ООН (World Happiness Report) *рейтингу найщасливіших країн світу* Україна зайняла у 2012 р. 91-ше місце (головними критеріями служать політичні свободи, система соціального

захисту населення і відсутність корупції). А у *рейтингу країн за довготривалістю життя* міжнародної організації Central Intelligence Agency Україна зайняла у 2012 р. 153-тє місце, як це вказано в табл. 8.8.

Таблиця 8.8

Місце України у рейтингу найщасливіших країн світу й у рейтингу країн за довготривалістю життя у 2012 р.

Рейтинг найщасливіших країн		Рейтинг країн за довготривалістю життя		
Місце в рейтингу	Країна	Місце в рейтингу	Країна	Середня тривалість життя, років
1	Данія	1	Монако	89,68
2	Фінляндія	2	Макао (у складі КНР)	84,43
3	Норвегія	3	Японія	83,91
4	Нідерланди	4	Сінгапур	83,75
5	Канада	5	Сан-Марино	83,07
6	Швейцарія	6	Андорра	82,5
7	Швеція	7	Гернсі (острів у протоці Ла-Манш)	82,24
8	Нова Зеландія	8	Гонконг	82,12
9	Австралія	9	Австралія	81,9
10	Ірландія	10	Італія	81,86
18	Великобританія	153	Україна	68,74
20	Ісландія	212	Нігерія	52,05
91	Україна			

Слід відмітити, що в сьогоденніших однаково важких макроекономічних умовах у більшості країн світу *основним фактором інвестиційної привабливості* стають *умови ведення бізнесу*.

У *рейтингу легкості ведення бізнесу Doing Business 2013*, що готує Всесвітній банк, Україна за 2012 р.:

1) піднялася з передостаннього 183-го місця до 165-го в основому за рахунок одного показника – *електронізації документообігу з ПДВ* (наприкінці року – 98 % платників подали звітність в електронній формі). В той же час це не компенсувало інших вад податкової системи країни, найбільші з яких:

- *адміністрування податків*. Підприємці усе ще вимушені витрачати більше 20 днів на рік на адміністрування податків

(середній показник у Центральній і Східній Європі – 10 днів, а в ОАЕ, світовому рекордсмені, всього 12 годин). Крім того, у звіті ЄБРР Transition Report-2012 вказано, що «політика податкового адміністрування, включаючи затримки із відшкодуванням ПДВ, обмежену здатність компаній віднімати інвестиції з прибутку під час сплати корпоративного податку, а також авансові податкові платежі, відлякують інвесторів»;

- *фінансовий тиск*. Якщо малий і середній бізнес відмічають зменшення тиску у 2012 р., то крупні компанії продовжують скаржитись на посилення податкового тиску і збільшення частоти перевірок. За результатами проведеного наприкінці 2012 р. Європейською Бізнес Асоціацією (ЄБА) опитування топ-менеджерів міжнародних компаній, одержані наступні відповіді: 83 % опитаних стикнулись із пропозицією сплатити податки авансом, 51 % – із необґрунтованими інформаційними запитами, 46 % – із встановленням «завдань» за сплатами в бюджет, 31 % – із упередженістю суддів або податкових органів, 29 % – із обтяженими перевіркою, 27 % – із відмовами та штучними перепонами під час подання декларацій. В цілому, бізнесмени оцінюють податковий клімат України лише на 2,42 бали з максимально можливих 5,00;
- *одержання дозволів на будівництво*. Україна займає 183-тє місце із 185. На одержання дозволів компанія повинна витратити більше року або 375 днів. При цьому у країнах ЦВЕ на вказані дозволи втрачається 226 днів. Також в Україні це коштує майже у три рази дорожче, якщо виміряти у середніх доходах українців.

2) піднялася зі 152-го на 137-ме місце завдяки прогресу ще у п'яти напрямках:

- у сфері *відкриття бізнесу* – завдяки ліквідації вимог до мінімального капіталу, до наявності нотаріально завірених документів під час реєстрації компанії Україна злетіла зі 116-го на 50-те місце, тобто на один рівень із такими

державами, як Фінляндія й Естонія;

- *в реєстрації власності* – завдяки введенню ліміту на передачу власності у земельному кадастрі уряд допоміг підняти країну з 168-го на 149-те місце;
- у сфері *підключення нових компаній до електричних мереж* (166-те місце);
- у сфері *забезпечення виконання контракту* (42-те місце);
- у сфері *банкрутства* (157-ме місце).

Крім того, дуже низьке 145-те місце України в Doing Business 2013 у *сфері міжнародної торгівлі* пов'язане не з відсутністю реформ, а з тим, що враховані у рейтингу дані не беруть до уваги новий Митний кодекс, що вступив у силу з 1-го червня 2012 р. і суттєво покращив стан справ у цій сфері. У звіті ЄБРР Transition Report-2012 наголошується, що «новий кодекс спрямований на:

- спрощення імпорتنих процедур, а саме: дозволяючи реєстрацію імпорту, в тому числі до самого імпортування товарів, у будь-яких митних агентствах, скорочуючи час митних реєстраційних процедур з одного дня до чотирьох годин; вводячи електронні декларації; впроваджуючи принцип єдиного вікна;
- декриміналізацію контрабанди товарів і заборону митним органам конфісковувати контрабанду».

На думку експертів ЄБРР, якщо вказані заходи будуть повністю реалізовані, то вони допоможуть українським виробникам інтегрувати свої міжнародні виробничі активи. Топ-менеджери, опитані Європейською Бізнес Асоціацією у 2012 р., відмічають покращення митних процедур і роботи митників.

В той же час, на думку бізнесменів, опитаних ЄБА, інвестиційний клімат в Україні ще дуже і дуже далекий від досконалості. Тому Україні в гонитві за інвестиціями потрібно продовжувати на практиці впровадження задекларованих реформ.

Оцінка інвестиційної привабливості регіонів України.

За даними Держкомстату, обсяги прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в Україні у 2011 р. становили

49,4 млрд дол. США, збільшилися порівняно з обсягами 1996 р. в 55,0 разів та склали 1084 доларів в розрахунку на одну особу.

Результати аналізу динаміки залучення прямих іноземних інвестицій в регіони України в 2001–2012 рр. наведені у табл. 8.9.

Відповідно до *Рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України*, виділяють чотири групи областей: лідерів; переслідувачів; основного масиву; аутсайдерів. Склад груп змінюється з року в рік, але інтенсивність зміни різноманітна.

Група лідерів більш постійна, ніж, скажімо, група переслідувачів. Вже традиційним є лідерство м. Києва, рейтинговий бал якого майже в два рази перевищує бал найближчих конкурентів. У Києва переваги за всіма групами показників, але особливо яскравими є переваги за рівнем розвитку фінансового сектору. Очевидно, що в найближчому майбутньому реальних конкурентів у Києва не передбачається. Також до групи лідерів входять індустриальні регіони: Донецька, Дніпропетровська, Харківська, Київська, Запорізьська, Одеська і Львівська області.

Протягом досліджуваного періоду їх обсяги зростали швидше, ніж в абсолютній більшості інших регіонів. У 2012 р. за обсягом прямих іноземних інвестицій серед регіонів України лідируючі позиції займали м. Київ, Дніпропетровська та Донецька області (відповідно перше, друге та третє місце). До того ж, Харківська область за рахунок залучення у фінансовий сектор у 2006 р. іноземного капіталу із Франції зайняла у 2012 р. 4-те місце в рейтингу.

Відповідно до *методики оцінки інвестиційної привабливості регіонів І. О. Бланка*, за результатами розрахунку інтегрального індексу виділяють чотири групи регіонів:

- пріоритетної інвестиційної привабливості;
- достатньо високої інвестиційної привабливості;
- середньої інвестиційної привабливості;
- низької інвестиційної привабливості.

Так, за методикою І. О. Бланка до регіонів пріоритетної інвестиційної привабливості належать м. Київ, Київська, Донецька, Дніпропетровська, Харківська, Запорізьська області та Крим.

Таблиця 8.9

Динаміка залучення прямих іноземних інвестицій в регіони України у 2001–2012 рр.

Регіон	Рік																	
	2001		2003		2004		2005		2008		2009		2010		2011		2012	
	млн дол. США	ранг	млн дол. США	ранг	млн дол. США	ранг	млн дол. США	ранг	млн дол. США	ранг	млн дол. США	ранг	млн дол. США	ранг	млн дол. США	ранг	млн дол. США	ранг
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Україна	4555,3	-	6794,4	-	9047,0	-	16890,0	-	35723,4	-	40053,0	-	44753,3	-	49362,3	-	54462,4	-
АР Крим	162,9	7	234,0	9	331,2	9	460,4	8	637,6	9	718,4	9	815,6	9	1166,3	8	1463,7	8
Вінницький	27,3	23	60,4	20	65,8	25	79,1	22	161,3	20	184,6	21	207,1	19	226,0	19	245,4	20
Волинський	48,9	16	86,3	16	97,4	17	113,4	16	338,7	13	332,4	14	218,3	18	241,2	18	361,2	17
Дніпропетровський	294,6	5	614,4	2	821,0	2	1744,7	2	2667,3	2	7054,1	2	7495,2	2	8006,2	2	8351,8	2
Донецький	334,7	3	436,4	5	529,7	3	614,4	5	1508,8	4	1636,8	4	2096,7	4	2513,6	4	2981,6	3
Житомирський	38,1	21	77,5	17	82,2	19	90,0	21	181,3	17	238,1	17	258,1	17	339,3	15	363,8	16
Закарпатський	108,0	12	181,6	10	244,3	10	261,3	12	355,8	12	363,7	13	364,4	13	349,2	14	407,2	14
Запорізький	307,0	4	453,1	4	486,2	6	548,5	6	840,6	8	916,1	8	952,8	8	975,7	9	1144,2	9
Івано- Франківський	46,3	18	96,0	15	120,9	15	136,7	14	480,8	11	635,1	11	512,5	12	618,8	12	642,5	13
Київський	413,6	2	471,9	3	522,2	4	642,0	3	1310,5	5	1525,5	5	1611,1	5	1718,9	5	1927,7	5
Кіровоградський	36,0	22	58,5	21	107,2	16	51,1	25	63,0	25	82,6	25	64,9	25	72,2	25	103,7	25
Луганський	39,3	20	57,5	22	146,2	12	268,7	11	336,1	14	637,1	10	634,2	10	766,8	10	838,5	12
Львівський	159,7	8	304,9	7	358,2	8	426,9	9	891,0	7	1198,6	6	1248,2	6	1358,2	6	1634,8	6
Миколаївський	60,4	13	174,9	12	75,8	20	123,7	15	151,8	22	162,7	22	198,3	20	156,0	23	259,9	19
Одеський	235,7	6	380,0	6	517,8	5	599,9	4	970,2	6	1042,0	7	1107,3	7	1221,7	7	1629,5	7
Полтавський	149,6	10	176,7	11	210,1	11	279,1	10	511,5	10	450,9	12	529,2	11	699,6	11	942,8	10
Рівненський	47,9	17	54,1	23	71,1	22	77,3	24	272,1	15	307,6	15	308,5	15	295,3	16	296,9	18
Сумський	126,8	11	141,0	13	135,0	13	165,5	13	159,1	21	243,5	16	359,6	14	361,8	13	374,4	15
Тернопільський	23,0	24	28,7	25	37,2	26	39,1	26	58,7	27	66,5	26	63,2	26	61,9	26	64,6	27
Харківський	150,2	9	272,9	8	387,6	7	485,6	7	1609,8	3	2082,7	3	2716,9	3	2745,7	3	2170,4	4
Херсонський	45,1	19	64,5	19	75,0	21	91,3	20	171,4	19	180,5	20	198,1	21	206,5	20	245,2	21
Хмельницький	21,5	25	46,6	24	66,5	23	77,3	23	137,4	23	219,7	19	182,9	22	189,6	21	208,6	22
Черкаський	54,7	14	97,8	14	122,3	14	99,1	17	177,2	18	222,5	18	289,3	16	285,9	17	884,1	11
Чернівецький	12,9	27	20,2	27	24,5	27	28,4	27	60,1	26	61,9	27	61,9	27	61,9	27	105,3	24
Чернігівський	53,9	15	76,0	18	95,9	18	98,2	18	94,4	24	88,8	24	94,9	24	98,3	24	98,0	26
м. Київ	1541,7	1	2104,6	1	2861,1	1	3929,8	1	13464,5	1	19225,1	1	22012,9	1	24459,1	1	26592,1	1
м. Севастополь	15,5	26	23,9	26	66,5	24	92,7	19	216,0	16	158,8	23	153,6	23	166,6	22	158,4	23

За результатами аналізу рейтингу конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості України та її регіонів серед країн світу, проведеного *Фондом ефективного управління* (ФЕУ) за підсумками 2009–2012 рр., м. Київ у зазначеному рейтингу займає 56-те місце, що відповідає рівню Угорщини, випереджаючи Російську Федерацію, Туреччину та Латвію. Крім того, у 2012 р. усі 27 регіонів згідно з національним індексом конкурентоспроможності (за версією ФЕУ), розташувалися таким чином: місто Київ, Харківська, Дніпропетровська, Донецька, Київська, Одеська, Запорізька області, місто Севастополь та інші.

Як можна бачити з наведених прикладів, група лідерів практично незмінна за будь-якою методикою розрахунку рейтингів.

Незважаючи на обмежений вплив органів місцевого самоврядування на формування інвестиційного клімату в регіоні, *місцева влада може вжити низку заходів для подальшого підвищення інвестиційної привабливості області*. Серед них варто назвати такі:

- виявити реальні інвестиційні потреби області, розробити середньострокові інвестиційні програми і пріоритети та довести їх до рівня бізнес-планів;
- створити єдину інформаційну базу перспективних інвестиційних проектів;
- готувати кадри регіону для роботи в умовах реалізації інвестиційних проектів;
- формувати джерела фінансування передпроектних і проектних робіт;
- розвивати спеціалізовану інфраструктуру, до якої належать: інвестиційні розробники і керівники проектів; фахівці з пошуку інвестора (як приватного, так і через програми технічної допомоги та інші програми іноземних фінансових інститутів); система підготовки і недержавної сертифікації інвестиційних спеціалістів; фінансово-кредитні установи; фондові і страхові компанії, що працюють в інвестиційному режимі; організації, що займаються просуванням проекту до потенційних інвесторів (інвестиційний маркетинг, «промоушн», «паблік рилейшнз» – формування сприятливого інвестиційного іміджу області су-

- часними організаційними і технічними засобами);
- активізувати постійне висвітлення діяльності територій через засоби масової інформації, організовувати і брати участь у тематичних конференціях, виставках, семінарах, радах, створити і щотижня підтримувати спеціалізований сайт в Інтернеті, випускати рекламну поліграфічну продукцію, розробити інвестиційні пропозиції регіональних підприємств із техніко-економічним обґрунтуванням залучення інвестицій;
 - максимально використовувати законодавчо визначені повноваження органів місцевого самоврядування з метою підвищення інвестиційної привабливості області.

Визначення *регіональних пріоритетів* іноземної інвестиційної діяльності має принципове значення для становлення економіки України як збалансованої системи територіальних та галузевих відносин.

Слід зазначити, що органи місцевого самоврядування повинні: надавати інвесторам податкові пільги в межах своєї компетенції; забезпечувати прискорене проходження адміністративних процедур на місцях; захищати інвестора від несанкціонованих дій перевіряючих та контролюючих органів тощо; захищати права інвестора перед вищими органами влади України у разі несприятливих для інвестора змін інвестиційного клімату; разом з іншими організаціями вирішувати будь-які проблеми інвестора, у тому числі земельні, заставні й проблеми гарантійного характеру, пов'язані з інтересами ефективної реалізації його проектів на території області. І ці рішення не повинні змінюватися впродовж тривалого проміжку часу, наприклад, 10 років.

Це допоможе залучити зовнішніх інвесторів, поєднати комерційні інтереси обох сторін за такими напрямками, як поповнення бюджету, створення позабюджетних фондів, соціальний захист населення, а також екологічна безпека території. В остаточному підсумку інвестиційна привабливість окремих регіонів країни сприятиме підвищенню ефективності інвестиційної діяльності в Україні.

Оцінка інвестиційної привабливості галузей промисловості України. Відповідно до методу стандартизації показників досліджу-

ваних явищ рейтинг галузей промисловості України за рівнем інвестиційної привабливості подано в табл. 8.10.

Таблиця 8.10

Рейтинг інвестиційної привабливості галузей промисловості України

Місце	Галузь промисловості	Оцінка в балах	Характеристика
1	Паливна	7,64	Зона високої інвестиційної привабливості
2	Харчова	7,07	
3	Машинобудівна	6,18	
4	Електроенергетика	6,03	
5	Чорна металургія	4,70	Зона середньої інвестиційної привабливості
6	Будівельні матеріали	1,43	
7	Деревообробна і целюлозно-паперова	1,26	Зона низької інвестиційної привабливості
8	Хімічна і нафтохімічна	1,07	
9	Легка	0,58	

Аналізуючи галузеву привабливість України (див. табл. 8.10), можна дійти висновку, що нині найбільш інтенсивні інвестиційні процеси спостерігаються у високорентабельних сферах, які не потребують значних вкладень капіталу і забезпечення його швидкої віддачі. Це стосується насамперед сфери внутрішньої торгівлі, переробки сільськогосподарської продукції, легкої промисловості. Крім того, до галузей із високою інвестиційною привабливістю належать паливна, машинобудівна промисловість і електроенергетика, що підтверджують дані Державного комітету статистики про обсяги отриманих цими галузями іноземних інвестицій.

В табл. 8.11 представлено динаміку залучення прямих іноземних інвестицій у виробничий сектор економіки України у 2001–2012 рр.

Аналіз залучення прямих іноземних інвестицій у виробничий сектор економіки України у 2001–2012 рр. показав, що відбулося стрімке зменшення питомої ваги іноземних інвестицій у промисловий сектор у загальному обсязі іноземних інвестицій в економіку України (майже у 2 рази), що склала у 2011 р. 26,5 % (у 2001 р. – 51,9 %).

Таблиця 8.11

Динаміка залучення прямих іноземних інвестицій у виробничий сектор економіки України у 2001–2012 рр.

Рік	Обсяг прямих іноземних інвестицій							
	Сільське господарство		Промисловість		Будівництво		Діяльність транспорту та зв'язку	
	млн дол. США	у % до загального обсягу	млн дол. США	у % до загального обсягу	млн дол. США	у % до загального обсягу	млн дол. США	у % до загального обсягу
2002	113,0	2,1	2690,6	50,4	156,7	2,9	382,0	7,2
2003	206,0	3,0	3394,1	50,0	197,0	2,9	531,5	7,8
2004	227,1	2,7	3824,0	45,8	246,9	3,0	219,4	2,6
2005	309,6	1,8	9527,8	56,4	512,8	3,0	960,9	5,7
2006	404,3	1,9	10470,3	48,6	839,8	4,6	1136,8	5,3
2007	557,1	1,9	8138,0	27,6	1619,2	5,5	1276,9	4,3
2008	803,2	2,2	8056,5	22,6	2052,9	5,7	1281,0	3,6
2009	557,1	1,9	8138,0	27,6	1619,2	5,5	1276,9	4,3
2010	833,7	1,9	14042,6	31,4	2339,2	5,2	1711,2	3,8
2011	813,4	1,6	15238,6	26,5	2992,7	6,1	1855,0	3,8
2012	800,7		17166,7		974,1		3015,7	

Разом із цим можна сказати, що не відбулося суттєвого притоку іноземних інвестицій і в розвиток сільського господарства (у 2011 р. було залучено 813,4 млн дол. США, що складає 1,6 % від загального обсягу інвестицій; у 2001 р. – 88,1 млн дол. США, тобто 2 % від загального обсягу інвестицій). Ця тенденція простежується у сфері діяльності транспорту та зв'язку.

Протягом 2001–2012 рр. спостерігається позитивна динаміка щодо залучення прямих іноземних інвестицій у будівництво. Питома вага іноземних інвестицій у цей сектор збільшилася майже у 2 рази. У будівництво 2001 р. було вкладено 115,5 млн дол. США, що склало 2,6 % від загального обсягу інвестицій, а в 2011 р. обсяг інвестицій досяг 2992,7 млн дол. США, що становило 6,1 % від загального обсягу прямих іноземних інвестицій.

Таким чином, проведений аналіз дозволив виділити такі основні *проблеми розвитку інвестиційної діяльності у виробничому секторі економіки України*:

- недостатньо розвинена інфраструктура інвестиційної діяльності в Україні та її регіонах;
- невизначеність більшості промислових підприємств країни щодо довгострокових орієнтирів і стратегій свого розвитку;

- дефіцит власних коштів, які потрібні для здійснення інноваційно спрямованих інвестиційних проектів на підприємствах виробничого сектору економіки України.

Типовими недоліками інвестиційного процесу для країни в цілому та багатьох галузях виробничої сфери є стійке скорочення питомої ваги інвестування в розвиток підприємств аграрного сектору та промисловості в загальному обсязі інвестицій. Водночас відбувається зростання вкладень у сферу послуг та обслуговування ринкових операцій, що свідчить про нестабільність інституційного середовища інвестиційної діяльності.

Державна інвестиційна політика України повинна бути спрямована на створення умов для збільшення частки інвестування у виробничий сектор економіки, зокрема у промисловість, сільське господарство, будівництво, транспорт і зв'язок. Вирішення цих проблем значною мірою залежить від більш ефективного використання *програмно-цільового підходу до регулювання* інвестиційної діяльності і розвитку економіки України.

На сьогодні в Україні прийнята велика кількість державних цільових програм, які мають низький рівень наукового обґрунтування, що призводить до неефективного використання бюджетних коштів і не дає можливості досягнути поставлених цілей. За даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, на кінець минулого року діяли 63 державні цільові програми, які реалізовувались згідно із законами України (11 законів) та постановами Кабінету Міністрів України (52 постанови).

Крім того, доводиться констатувати, що державні замовники програм, якими є переважно міністерства та інші центральні органи виконавчої влади, не зацікавлені як в оптимізації їх кількості, так і в запровадженні жорсткої системи контролю за їх виконанням, оскільки це, з одного боку, дозволяє списувати постійне невиконання програм на їх незадовільне фінансування, а з іншого – знижує відповідальність чиновників за їх неефективне виконання.

У контексті перспектив глобалізації небезпечною для України може стати переважно інфраструктурна, а не технологічно-інноваційна орієнтація. Так, переваги економіко-географічного

положення України разом із гострою для неї проблемою енергозабезпечення створюють умови для пріоритетного іноземного інвестування в міжнародні, регіональні і глобальні проекти в галузі енергопостачання й альтернативного енергозабезпечення. За задекларованого урядом України переведення економічного розвитку на нову технологічну основу зосередження вкрай обмежених інвестиційних ресурсів в одній-двох сферах видається вкрай необґрунтованими.

Сьогодні в рамках Національних проектів, затверджених указом Президента України від 23.12.2010 р. № 1176, практично тільки наполовину враховані законодавчо визначені науково-технологічні пріоритети країни. В табл. 8.12 наведено співставлення глобальних проблем людства, які стосуються України, з науково-технологічними пріоритетами, визначеними в Законі України «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки» зразка 2010 року.

Під час оцінки інвестиційного клімату в країні міжнародні фахівці завжди роблять наголос на те, які країни перш за все зацікавлені в інвестуванні у країну-беніфіціар. За останні десятиріччя в сучасному світі посилилися інтеграційні процеси, які поступово стають найефективнішою формою існування країн в умовах глобалізації.

За оцінками Світового банку (СБ), сьогодні в світі нараховується близько 100 регіональних об'єднань країн, в рамках яких здійснюється більше половини світової торгівлі. При цьому країни-члени Світової організації торгівлі (СОТ) є, звичайно, членами одразу декількох торговельних союзів. На цей час у світі існує більше десяти великих інтеграційних об'єднань країн за економічними інтересами, зокрема: ЄС, Північноамериканська угода щодо вільної торгівлі (НАФТА), Асоціація країн Південно-Східної Азії (АСЕАН), Азійсько-Тихоокеанське економічне співробітництво (АТЕС), Об'єднання країн Південної Америки (МЕРКОСУР), Південноафриканський комітет розвитку (САДК), Південноазійська асоціація регіонального співробітництва (СААРК), Митний союз ЄврАзЕС. Тобто в світі майже не існує країн, які не входили б до того чи іншого регіонального об'єднання. При цьому участь держави в процесі економічної інтеграції є необхідною

умовою її подальшого розвитку, а найбільш поширеними мотивами інтеграційних об'єднань є економічні.

Таблиця 8.12

Науково-технологічні пріоритети і національні проекти України

№ з/п	Глобальні проблеми	Науково-технологічні пріоритети 2010 р.	Національні проекти, затверджені 23.12.10 р.
1.	Депопуляція і старіння населення	Науки про життя, нові технології профілактики та лікування найпоширеніших захворювань	«Нове життя» – нова якість охорони материнства і дитинства
2.	Нестача продовольства	<i>Виробництво і переробка сільськогосподарської продукції (відсутні)</i>	<i>Проекти відсутні</i>
3.	Екологічні проблеми	Раціональне природокористування	«Чисте місто» – система комплексів із переробки ТПВ (твердих побутових відходів)
			«Якісна вода» – забезпечення населення України якісною питною водою
4.	Вичерпання запасів низки видів сировини і палива	<i>Пошук нових власних родовищ енергоносіїв (відсутні)</i>	«LNG термінал» – морський термінал для приймання зрідженого природного газу
5.	Енергетика та енергозбереження	Енергетика та енергоефективність	«Енергія природи» – будівництво комплексу вітряних, сонячних і малих гідроелектростанцій, виробництво твердого альтернативного палива
6.	Відставання від провідних країн світу в переході до нового технологічного укладу, уповільнення науково-технічного прогресу	Нові речовини і матеріали	Нові речовини і матеріали, необхідні для виконання проектів
		Інформаційні та комунікаційні технології	«Відкритий світ» – створення інформаційно-комунікаційної (4G) освітньої мережі національного рівня
		<i>Якісно нове житлово-комунальне господарство (відсутні)</i>	«Доступне житло» – система проектів комплексного будівництва доступного житла
			«Місто майбутнього» – формування стратегічного плану і системи проектів розвитку міста (пілотний проект – м. Київ)
		<i>Якісно нова транспортна інфраструктура (відсутні)</i>	«Повітряний експрес» – залізничне пасажирське сполучення Київ – Міжнародний аеропорт «Бориспіль» і будівництво інших інфраструктурних об'єктів
			«Дунайський коридор» – розвиток транспортного сполучення і пароплавства по Дунаю
		<i>Якісно нова спортивна інфраструктура (відсутні)</i>	«Олімпійська надія-2022» – створення спортивно-туристичної інфраструктури

Сьогодні на євразійському просторі сформувалися три геополітичні гравці: ЄС, Китай і Росія, які мають намір відігравати важливу роль у сучасній світовій архітектурі. Роль і місце ЄС на євразійському і світовому просторах є чітко визначеною. Росія і Китай тільки вступили у боротьбу за геополітичне домінування та відновлення власних ролей як великих держав. З цією метою починаючи з 2010 р. Китай створює зону вільної торгівлі з АСЕАН (SAFTA), яка є третьою за величиною у світі. На противагу цьому Російська Федерація створила Митний союз (МС) у складі: Росія, Білорусь і Казахстан.

Аналіз даних щодо масштабу економіки країн ЄС, МС і Китаю за 2012 р., наведених у табл. 8.13, свідчить, що за чисельністю населення, а отже й розміром потенційного ринку, лідирують країни ЄС та Китай. За площею лідирують країни МС, зокрема Російська Федерація, що є важливим для довгострокових перспектив інтеграції. Безперечним лідером за розміром ВВП та динамкою його приросту є Китай, а на другому місці знаходиться ЄС. Таким чином, перевагою країн МС є великий розмір території, а країн ЄС – потужна економіка країн, які утворюють його ядро, що віддзеркалюються в обсягах ВВП та зовнішньоекономічної діяльності.

Оскільки Україна не має спільних кордонів із Китаєм і країнами-членами АСЕАН, вона має з ними співпрацювати на основі двосторонніх договорів. З країнами, які входять до ЄС та МС, Україна має спільні кордони, тому вона, виходячи з географічного положення, може бути учасником цих інтегрованих об'єднань. На кінець 2013 р. Україна опинилася на роздоріжжі: як зберегти економічні відносини, що швидко набирали темп із 2010 р., з країнами Митного союзу (перш за все з Росією) і одночасно укласти угоду про асоціацію з Європейським Союзом, стрижнем якої є розширена і поглиблена зона вільної торгівлі між Україною і ЄС?

Розглянемо це питання з точки зору сприяння залученню іноземних інвестицій в економіку України.

Таблиця 8.13

Характеристика масштабів економіки України, країн ЄС, МС та Китаю

Країна	Дата вступу в об'єднання	Площа території		Чисельність населення		ВВП		ВВП на душу населення		Експорт		Імпорт	
		тис. кв. км	ранг	тис. осіб	ранг	млрд дол. США	ранг	дол. США	ранг	млрд дол. США	ранг	млрд дол. США	ранг
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Європейський Союз													
Бельгія	25.03.1997 р.	30,5	135	10423,5	78	381,4	28	36600	21	371,5	12	387,7	12
Німеччина		357	61	82283,0	15	2811,0	5	34100	26	1498,0	1	1232,0	2
Італія		301,2	69	58090,7	23	1760,0	10	30300	31	546,9	6	546,9	7
Люксембург		2,6	168	497,5	163	38,4	94	78000	3	21,4	67	27,7	63
Нідерланди		41,5	131	16783,1	58	654,9	20	39200	16	533,2	7	475,9	8
Франція		547	47	62814,2	21	2110,0	8	32800	28	601,9	5	692,0	5
Великобританія	01.01.1973 р.	244,8	76	61284,8	22	2149,0	6	35200	24	464,9	9	636,0	6
Данія		43,1	130	5515,6	107	198,6	50	36000	23	114,9	32	116,4	28
Ірландія		70,3	117	4250,2	122	176,9	54	42200	10	119,6	31	80,9	38
Греція	01.01.1981 р.	131,9	94	10749,9	74	341,0	32	32100	30	29,1	63	93,9	32
Іспанія	01.01.1986 р.	504,8	50	40548,8	32	1368,0	12	33700	27	285,4	16	414,5	11
Португалія		92,4	108	10735,8	75	233,4	47	21800	42	56,4	51	87,8	34
Австрія	01.01.1995 р.	83,9	112	8214,2	92	323,1	35	39400	15	163,6	27	168,9	22
Фінляндія		338,1	63	5255,1	110	182,6	52	34900	25	96,6	34	87,5	35
Швеція		449,9	54	9074,1	89	333,5	33	36800	20	183,1	22	165,3	23
Угорщина	01.05.2004 р.	93	107	9880,1	83	184,9	51	18600	48	106,6	33	106,5	31
Кіпр		9,3	161	1102,7	151	23,0	112	21200	43	1,7	129	9,9	89
Латвія		64,6	120	2218,0	137	32,4	101	14500	60	9,6	85	15,3	75
Литва		65,3	119	3545,3	128	54,8	84	15400	54	23,7	64	29,3	61
Мальта		0,3	186	406,8	165	9,8	143	23800	40	3,1	115	4,8	113
Польща		312,7	68	38463,7	34	690,1	19	17900	52	175,3	24	199,0	18

Продовження табл. 8.13

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Словакія	01.01.2007 р.	48,8	126	5470,3	109	115,7	58	21200	44	72,6	41	73,6	41
Словенія		20,3	149	2003,1	141	55,8	83	27900	36	29,6	62	33,4	58
Чехія		78,9	114	10201,7	80	256,6	40	25100	38	145,7	28	139,4	27
Естонія		45,2	129	1291,2	148	24,4	108	18700	47	12,6	77	15,3	76
Болгарія		110,9	102	7148,8	97	90,5	69	12600	69	22,5	65	34,9	57
Румунія		237,5	78	22181,3	51	255,4	41	11500	74	49,4	53	76,2	40
Разом за ЄС		4325,8		490433,5		14855,3				5738,9		5951,0	
Митний Союз													
Російська Федерація	01.01.2010 р.	17098,2	1	141927,3	9	2116,0	7	15100	57	468,1	8	266,9	15
Білорусь		207,6	83	9612,6	86	116,0	57	11600	73	33,0	57	39,2	52
Казахстан		2717,3	9	15460,5	62	118,3	53	11800	72	72,0	42	38,5	54
Разом за МС		20023,1		167000,4		2350,3				573,1		344,6	
Україна і Китай													
Україна		603,7	43	45415,6	27	294,3	37	6400	102	67,7	44	84,7	37
Китай		9597	4	1330141,3	1	8789,0	2	6600	101	1435,0	2	1074,0	3

Перш за все, потрібно враховувати, що Україна з травня 2008 р. є членом СОТ. Угода між Україною і СОТ чітко визначила основні «правила гри», на які погодилася наша країна заради інтеграції у світовий економічний простір. На середину 2013 р. стало вже можливим визначити основні можливості і загрози для економіки України, які виникли внаслідок п'ятирічної роботи в рамках СОТ, що наведено в Додатку А. Саме з урахуванням вказаних узгоджених умов співпраці, можливостей і загроз необхідно розглядати перспективи подальшої поглибленої інтеграції України до регіональних економічних об'єднань на кшталт ЄС або МС.

За даними Державної служби статистики України станом на 1 липня 2013, обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну перевищив 55,3 млрд дол. При цьому майже третина – 17,9 млрд дол. – прийшли з Кіпру, 6,2 млрд дол. – з Німеччини, 5,4 млрд дол. – з Нідерландів, 3,8 млрд дол. – з Росії. Замикає п'ятірку найбільших інвесторів в українську економіку Австрія (3,2 млрд дол.). Далі йдуть Великобританія, Британські Віргінські острови, Франція, Швейцарія, Італія і Беліз. Інвестиції з кожної з цих країн перевалили за мільярд доларів. Наявність серед найбільших інвесторів в Україну відразу трьох держав, що мають репутацію офшорних юрисдикцій, – Кіпру, Віргінських островів і Белізу – однозначно свідчить про те, що офіційна статистика не є точним відображенням процесів перетікання капіталів. Приблизно така ж ситуація в інших пострадянських державах.

У першій декаді вересня 2013 р. Центр інтеграційних досліджень Євразійського банку розвитку (ЦІД ЄАБР) опублікував підготовлений спільно з Інститутом світової економіки і міжнародних відносин (ІСЕМВ РАН) Моніторинг взаємних інвестицій у країнах СНД (Моніторинг). Інформацію дослідники черпали не лише з офіційної звітності компаній, але і з корпоративних сайтів, використовували публікації в ділових і наукових журналах, а також вели моніторинг новинних повідомлень. Всі дані потім перевірялися в експертному середовищі.

За результатами цього дослідження, для російських бізнесменів Україна виявилася найбільш значним об'єктом

вкладення капіталів. У частині залучення інвестицій з РФ вона значно випередила Казахстан, Білорусь та інші країни пострадянського простору.

За даними Моніторингу, на 1 січня 2013 р. 44,5 млрд дол. взаємних інвестицій у країнах СНД і Грузії або 82,7 % всіх накопичених капіталовкладень, в тому числі 71 із 98 проектів вартістю понад 100 млн дол., мали російське походження. У географії російських інвестицій в СНД лідерство належить Україні, яка значно випереджає партнерів РФ за Митним союзом. «Навіть за менш розвиненою формальною інтеграцією України з країнами Митного союзу вона є дуже привабливою для російських компаній і з економічних, і з культурних міркувань», – йдеться у Моніторингу.

За результатами моніторингу російські бізнесмени інвестували в Україну 16,7 млрд дол., або 37,5 % загальних вкладень компаній з РФ в країнах СНД і Грузії. На другому місці Казахстан – 10,5 млрд дол. (23,6 %), на третьому Білорусь – 7,5 млрд дол. (16,9 %).

Широка присутність російського капіталу на бізнес-мапі України й раніше ні для кого не було секретом. Однак те, що близько 30 % іноземних інвестицій в українську економіку мають російське походження, виявилось несподіванкою. Навіть із поправкою на те, що російським інвесторам доводилося часто переплачувати за свої українські придбання.

Серед активів, що належать російським компаніям, на 1 вересня 2013 р., можна виділити такі:

- найбільші оператори мобільного зв'язку МТС і «Київстар»;
- контрольні пакети акцій п'яти обленерго (у Луганську, Полтаві, Вінниці, Чернігові, Сумах), а також різні пакети акцій місцевих енергопостачальних підприємств ще в п'яти регіонах (Харкові, Дніпропетровську, АРК, Тернополі, Черкасах) належать холдингу «Енергетичний стандарт» (власник – Костянтин Григоришин);
- контрольні пакети акцій семи обленерго (в Одесі, Житомирі, Кіровограді, Херсоні, Миколаєві, Севастополі та Закарпатті) належать «ВС Енерджі» (власник – Євген Гінер);

- холдингова компанія «Укррічфлот», «Запоріжтрансформатор», сумське НВО ім. Фрунзе і низка інших підприємств належать холдингу «Енергетичний стандарт» (власник – Костянтин Григоришин);
- практично весь металургійний ланцюжок, починаючи від видобутку залізної руди на Криворізькому залізрудному комбінаті (КЗРК) і закінчуючи виробництвом коксу та виплавою сталі в Дніпропетровську (Дніпропетровський метзавод ім. Петровського) та Дніпродзержинську, належить «Євраз Холдингу» (власники – Роман Абрамович і Олександр Абрамов). Операція з придбання у групи «Приват» цих активів вартістю понад 2 млрд дол. (щоправда, половина цієї суми була оплачена акціями «Євразу») вважається однією з найбільших на пострадянському просторі за останні роки;
- 50 % акцій (вартістю приблизно 2 млрд дол.) корпорації «Індустріальний союз Донбасу» придбав російський «Внешэкономбанк». При цьому представники російського банку беруть участь в управлінні Алчевського і Дніпровського меткомбінатів у Луганській і Дніпропетровській областях, а також «Алчевськкокс» та кількох металургійних заводів ІСД в Центральній Європі;
- Донецький електросталеплавильний завод (вартістю 537 млн дол.) був викуплений російським бізнесменом Вадимом Варшавським;
- 23,5 % акцій найбільшого металургійного холдингу України – «Метінвест», а також суднобудівні заводи в Миколаєві і Херсоні належать «Смарт-Холдингу» (власник – пітерський бізнесмен Вадим Новинський, який наприкінці 2012 р. прийняв українське громадянство);
- одні з найбільших виробників автобусів і комунальної техніки – Львівський автозавод і автоскладальне підприємство в Дніпродзержинську – належать росіянам братам Чуркіним;
- найбільший український виробник залізничної техніки «Луганськтепловоз» належить «Трансмашхолдингу»

(власник – Іскандер Махмудов);

- російський нафтовидобувний холдинг «Лукойл» (власник – Вагіт Алекперов) нещодавно продав Одеський нафтопереробний завод, що належив йому, але тут же домовився з українською владою про запуск виробництва полівінілхлориду на іншому своєму активі – «Карпатнафтохім» у Калусі (Івано-Франківська область);
- найбільший у світі виробник титану – «ВСМПО-Авісма» випускає в Нікополі труби для російських підводних човнів, а для поповнення сировинної бази придбав невеликий збагачувальний комбінат «Демурінський ГЗК» у Дніпропетровській області.

І цей список можна продовжити.

Провідну роль у галузевій структурі взаємних інвестицій в СНД і Грузії грають телекомунікації – 16,2 %. Хоча вкладення в цей бізнес останнім часом почали скорочуватися. Близько 12,2 % припадає на видобуток сирої нафти і природного газу, а ще 10,7 % – на транспортування і продаж газу. Тобто вуглеводнева енергетика все ж домінує у структурі інвестицій. Банківська справа зайняла 8,3 % у загальному обсязі взаємних капіталовкладень, а електроенергетика – 6,8 %. Ще 4,8 % припадає на чорну металургію, а 4,4 % – на видобуток руд кольорових металів. Знайшли своє місце серед взаємних інвестицій будівництво АЗС і нафтопереробка, вагонобудування і видобуток вугілля, готельний бізнес, рослинництво і переробка харчової продукції, видобуток і збагачення уранових руд, а також будівництво та девелопмент.

У той же час українські бізнесмени інвестували в країни СНД 1,57 млрд дол., казахстанські – 5,61 млрд дол., азербайджанські – 1,55 млрд дол., а білоруські – 0,4 млрд дол.

Українські інвестиції в Росії йдуть переважно в харчову промисловість і рослинництво, у тому числі:

- власник концерну «АВК» Борис Колесніков придбав кондитерську фабрику в Курську, а власник концерну «Рошен» Петро Порошенко – в Липецьку;
- український мільярдер Андрій Веревський спільно зі

швейцарським концерном Glencore придбав за 265 млн дол. портовий термінал «Тамань» для перевалки зернових та соняшникової олії;

- найбільший в СНД виробник авіамоторів – ПАТ «Мотор Січ» (власник – В'ячеслав Богуслаєв) володіє активами авіаремонтних підприємств у білоруській Орші і підмосковній Дубні;
- група «Приват» розвиває банківський бізнес у Москві («Московприватбанк») і Грузії («Тао Приватбанк»). Крім того, Ігорю Коломойському і Геннадію Боголюбову в Грузії вже давно належить Зестафонський феросплавний завод.

Російські інвестиції в Україну абсолютно передбачувано йдуть не тільки до Києва, але і до південно-східних регіонів, де проживає близьке росіянам за мовою та культурою населення.

Але головним завданням Моніторингу взаємних інвестицій і створення найбільшої в СНД бази даних щодо угод зі злиття-поглинання та інвестпроектів все ж є вивчення ролі Митного союзу та євразійської інтеграції у динаміці інвестицій у країнах СНД і Грузії.

За підсумками 2012 р., обсяг взаємних інвестицій країн МС – 22,7 млрд дол. поступався інвестиціям «трійки» МС в інших країнах СНД і Грузії – 27,8 млрд дол. Але як стверджують дослідники, приклад Євросоюзу показує, що в міру розвитку економічного співтовариства «існує сильна спряженість політичної та корпоративної інтеграції, тому транснаціональні корпорації західноєвропейських країн все активніше замикали свої контакти на партнерів з ЄС. І зараз накопичена сума прямих іноземних інвестицій (ПІІ) з країн ЄС в межах цього інтеграційного угруповання значно більша за ПІІ з цих держав за межами Євросоюзу».

Логічно припустити, що в міру розвитку МС взаємні інвестиції всередині цього об'єднання будуть зростати, а в Україну – скорочуватися. Якщо замість приєднання до МС Україна віддасть перевагу євроінтеграції, то вже через два-три роки найбільшим одержувачем російських інвестицій в СНД стане Казахстан. Хоча для багатьох російських підприємців Україна залишиться

емоційно привабливою як історична прабатьківщина.

Висновки ЦІД ЄАБР та ІСЕМВ РАН перегукуються і з заявою колишнього віце-прем'єра Бориса Колеснікова, який порадив українському бізнесу «йти в Росію, відкривати свої підприємства і ставати російськими компаніями, якщо ми хочемо мати серйозні ринки в Росії».

У загальному вигляді можливості і загрози, що виникнуть для економіки України від приєднання до МС, наведені в Додатку Б.

Реальне поліпшення інвестиційного клімату в Україні – одне з основних очікувань бізнесу від підписання й виконання владою Угоди про асоціацію з Європейським Союзом. Але наскільки воно виправдане? На які зміни насамперед у податково-митній сфері можуть розраховувати підприємці? І як швидко завдяки цьому в Україну може хлинути потік європейських інвестицій?

У Додатку В наведено можливості і загрози для економіки України у разі підписання Угоди про асоціацію з ЄС.

Тема поліпшення бізнес-клімату була однією з ключових у так званому списку Фюле – переліку вимог Брюсселя, які Україна має виконати для підписання Угоди про асоціацію. Найголовніше, чого очікує Європа від України, – це стабільність, прогнозованість держполітики та реальне підтвердження верховенства права в державі. Щоб дати сигнал Брюсселю про готовність України рухатися європейським шляхом, уряд має просто виконувати чинне законодавство. Виконувати послідовно, справедливо й прозоро – як це передбачено в проекті Угоди про асоціацію. А для того щоб підвищити зацікавленість європейських партнерів у підписанні Угоди про асоціацію, необхідно вжити певних заходів насамперед у *податково-митній сфері* (табл. 8.14).

Вдосконалення і розвиток *податкової системи* України – один із основних стрижнів проекту Угоди про асоціацію з Євросоюзом. У цьому проекті угоди зроблено акцент на наступних питаннях:

– *відшкодування ПДВ*: «для уникнення накопичення заборгованості, забезпечення ефективного збору податків і посилення боротьби з податковим шахрайством, а також ухилянням від сплати податків» (ст. 351). Статистика за перше півріччя 2013 р. свідчить,

Таблиця 8.14

Податково-митні реформи в Україні до та після Угоди про
асоціацію з ЄС

З реалізованих заходів	Майбутні зміни
Прийняття та початок імплементації норм нового Митного кодексу (зокрема, прискорення розмитнення товарів, скорочення кількості необхідних документів та ін.)	Поглиблення митних реформ (спрощення митних процедур, розширення постаудиту, впровадження інституту уповноважених економічних операторів та ін.)
Початок оптимізації системи відшкодування ПДВ; посилення боротьби з «оптимізаторами»	Розширення доступу платників податків до автоматичної системи відшкодування ПДВ
Впровадження електронних сервісів для платників податків	Подальше спрощення системи адміністрування податків
Прийняття закону про трансфертне ціноутворення	Інтенсифікація обміну інформацією з європейськими фіскальними органами

що зрушення в цьому напрямі намітилися, оскільки обсяги відшкодування ПДВ зростають попри економічну ситуацію та відповідні виклики з виконанням бюджету і скороченням обсягу експорту в номінальному вираженні. Експерти пояснюють це позитивним ефектом від впровадження системи автоматичного відшкодування ПДВ (50 % від загального обсягу ПДВ відшкодовано в автоматичному режимі) і збільшенням кількості платників цього податку через спрощення процедури реєстрації. Не виключено, що випереджальна динаміка відшкодування ПДВ пов'язана з усвідомленням того, що в умовах внутрішньої рецесії, охолодження зовнішніх ринків і слабого кредитування своєчасне й повне відшкодування ПДВ – це той мінімум, який держава має виконати для бізнесу. Затримки з відшкодуванням ПДВ зменшать обігові кошти підприємств і призведуть до скорочення виробництва;

– *проблема податкового шахрайства та ухиляння від сплати податків*, а саме: зобов'язання «докласти необхідних зусиль для забезпечення впровадження міжнародних стандартів... боротьби з ухилянням від сплати податків на всій її території» (стаття 127). За даними Мінфіну за перше півріччя 2013 р., збільшення

надходжень до держбюджету за ПДВ спричинено активізацію боротьби з тіньовим сектором і різними оптимізаційними схемами. Крім того, українська сторона, зокрема, прийняла закон про трансфертне ціноутворення. Контроль за трансфертним ціноутворенням – досить поширена практика в країнах ЄС (відповідно до висновку експертів, десь більш жорстка, ніж впроваджується в Україні, десь м'якша);

– *обмін податковою інформацією між українськими та європейськими фіскальними органами.* Однак у цьому контексті Угода про асоціацію має більш рамковий характер – у документі немає конкретних механізмів обміну саме податковою інформацією (на відміну від митного співробітництва). Для інтенсифікації відповідного процесу Україні слід імплементувати конкретні механізми такого обміну, зокрема приєднатися до існуючих у ЄС процедур і діючих баз даних. А перед цим Україні треба виконати також певну «домашню» роботу, зокрема впровадити внутрішні механізми контролю над трансфертним ціноутворенням.

Не лише Україна, а й Євросоюз зацікавлений в ефективному обміні податковою інформацією. Щодо результативності такого обміну, ймовірно, у результаті кожна країна ЄС надаватиме інформацію з огляду на взаємовигідність співробітництва з Україною. Також варто взяти до уваги, що навіть автоматизовані системи обміну податковою інформацією між країнами ЄС охоплюють нині далеко не весь спектр доходів, що звужує межі такого обміну. Вступ України в цю систему, налагодження постійного обміну інформацією між фіскальними відомствами держав ЄС та України, безумовно, значно зменшить транснаціональні тіньові операції, а запозичення досвіду дасть змогу більш ефективно боротися з негативними явищами тіньової економіки всередині країни;

– *урегулювання питання запобігання подвійному оподаткуванню з країнами ЄС.* Адже, незважаючи на те, що Україна має відповідні підписані договори з більшістю країн ЄС, європейські підприємства часто скаржаться на те, що вітчизняні податкові органи перешкоджають легальному виведенню їхніх

доходів з України. Але ратифіковані Україною угоди про запобігання подвійному оподаткуванню передбачають обмін інформацією щодо податків на доходи та майно. В той же час на практиці ця норма часто виявляється лише декларативною, оскільки одержання необхідної інформації є проблематичним через відсутність дієвих процедур обміну (регламентів, протоколів обміну тощо) і доступу до європейських баз даних.

Оцінюючи в цілому вплив Угоди про асоціацію на податкову систему України, можна припустити, що гармонізація українського податкового законодавства з європейським призведе до спрощення адміністрування податків і, як наслідок, до зниження витрат часу, людських і фінансових ресурсів на це.

Крім того, необхідно прискорити процес запровадження міжнародних стандартів бухгалтерського обліку і звітності. Це принципова річ для податкової системи, тому що нині діє система кривих дзеркал: український податок на прибуток в розмірі 17 % приблизно дорівнює 27 % за європейськими стандартами обліку і звітності. Така ситуація виникає через іншу методологію – в Україні бухгалтерський облік і звітність не включає багато статей витрат, тому податкове навантаження більше.

Природно, вирішенню *митних питань*, з огляду на сутність Договору про асоціацію і зону вільної торгівлі з ЄС, приділено більше уваги в «абсолютному» вираженні. Якщо узагальнити, то все зводиться до необхідності спрощення вимог і формальностей в Україні, скорочення та стандартизації даних і документації, які вимагає митниця. Причому функціонувати ця система має під дієвим контролем із боку державних органів. Очікувані зміни мають стати логічним продовженням реформ, які вже почалися в Україні. Визначальними тут є наступні механізми вдосконалення митної системи:

– прийняття й застосування *нового Митного кодексу*, що набув чинності у 2012 р. і, за визначенням іноземних експертів, «наблизив митне оформлення і митний контроль в Україні до найкращих світових практик, а іноді й перевершив ці практики». Митний кодекс, відповідаючи переважно стандартам СОТ і ГАТТ, а також принципам Кіотської конвенції про гармонізацію і

спрощення митних процедур, уже достатньо схожий на європейське законодавство. Тому після підписання Угоди про асоціацію навряд чи будуть встановлені нові правила гри або внесені новаторські зміни до законодавства. Проблема митного законодавства України не в його недосконалості (хоча треба визнати, що певні норми потребують технічного доопрацювання), а в практиці його застосування або незастосування;

– впровадження інституту *уповноважених економічних операторів (ВЕО)*, який поки що так і не запрацював в Україні через тривалі міжвідомчі дискусії, в якому саме вигляді він має з'явитися. А на цьому питанні в проекті Угоди про асоціацію зроблено окремий акцент. І передбачено намір про взаємне визнання сторонами угоди відповідних статусів (стаття 80). Мінфін виступав за досить м'які вимоги до претендентів на статус ВЕО, щоб надати можливість більшій кількості компаній скористатися певними полегшеннями в митних процедурах. Однак митниця, а після її реорганізації – Міндоходів наполягали на жорсткіших умовах, щоб одержати шанс на визнання відповідного статусу в ЄС. Хоча остання концепція нібито й перемогла, відповідний міністерський наказ ще не затверджено;

– *застосування сучасних методів контролю*, а саме: оцінка ризиків і постаудитний контроль (стаття 76); адміністративне співробітництво між держорганами під час розслідування митних правопорушень і шахрайства (стаття 37), захист інтелектуальної власності (присвячена окрема глава) тощо. Всі ці механізми поступово запроваджуються в Україні. Щоправда, за визнанням представників і держави, і бізнес-співтовариства, з досить різною успішністю.

Серед позитивних наслідків для бізнесу від імплементації Угоди про асоціацію – можливість проведення спільного контролю (одноразового) на кордоні українськими і європейськими митниками; уніфікація транзитних систем; застосування єдиних підходів до класифікації товарів і визначення країни походження товарів; створення додаткових запобіжників від непорозумінь між бізнесом і митниками під час визначення митної вартості тощо.

Можна також відзначити вигоди застосування митних

режимів переробки товарів у межах виробничої кооперації з країнами ЄС; гармонізації систем сертифікації якості та безпеки товарів у країнах ЄС та в Україні; удосконалення ветеринарного і фітосанітарного контролю переміщуваних вантажів і т. ін.

Особливі надії покладаються (насамперед державою) і на підвищення ефективності обміну інформацією між митними органами України і європейських країн, що допомагатиме в тому числі запобігати ухиленню від оподаткування. Нині ж виникає ситуація, коли за даними Євростату вартість європейської продукції, завезеної до України, більша, ніж за даними вітчизняних Держстату, НБУ, митних органів. Однак те, з яким скрипом просувалося до останнього часу вирішення цього питання по обидва боки, дає підстави прогнозувати, що й надалі процес пошуку компромісів у ньому не буде простим.

Як швидко завдяки гармонізації українського податкового і митного законодавства з європейськими стандартами в Україні можуть зрости *інвестиції* – *головний індикатор того, що «покращення» у бізнес-кліматі відбувається?*

У проекті Угоди про асоціацію окреслено чіткі часові параметри гармонізації податкового і митного законодавства України зі стандартами Євросоюзу – до п'яти років. При цьому в документі зроблено чіткий акцент на необхідності забезпечити стабільність нормативної бази. Для того щоб поєднати ці два здавалося б взаємовиключні завдання, потрібен цільовий, адресний підхід: треба знати, що змінити, а що залишити без змін. Можна припустити, що зростання іноземних інвестицій в економіку України станеться років через три-чотири після набрання угодою чинності.

У свою чергу, слід розуміти, що Брюсселю за великим рахунком байдуже, наскільки оперативно та ефективно Київ здійснюватиме реформи, поліпшуватиме інвестиційний клімат у державі. Їхня мета – розширити насамперед експорт європейських товарів.

Більшою мірою все залежить від здатності уряду реагувати на зміну ситуації. Створення зони вільної торгівлі значно посилить конкуренцію, що змусить владу зосередитися на створенні

внутрішніх ринкових механізмів підтримки вітчизняного бізнесу. При цьому уряд муситиме вжити реальних заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату.

Угода не дає прямої відповіді, як стимулювати її виконання. Та й, по суті, не повинна давати, оскільки вона спрямована насамперед на інституціональні зміни. Питання в тому, наскільки Україна справді готова до нових правил гри і чи має уряд план достатньо швидких успіхів. Угода про асоціацію з ЄС дійсно не панацея – після її підписання життя кращим автоматично не стане. Однак з'явиться шанс. Головне – ним скористатися.

В середині липня 2013 р. Євросоюз і США провели перше коло переговорів про створення *Трансатлантичної зони вільної торгівлі* (ТЗВТ). Цей крок, безумовно, є позитивним рішенням, оскільки в багатьох країнах у післякризовий період посилювалися різного роду ідеї захисту внутрішніх ринків і подібні заходи. Тому дуже важливо, що два потужні економічні осередки заявляють свою прихильність свободі зовнішньоекономічних відносин. В свою чергу такий крок спонукатиме конкурентоспроможність як в ЄС і США, так і в інших країнах, які захочуть виходити на ці ринки. До того ж, для Євросоюзу ця зона важливіша, оскільки він стикається з великими економічними проблемами і дуже потребує економічного пожвавлення, а також передбачає можливе прискорення економік обох сторін. Звичайно, існують ризики, оскільки економіка США може виявитися потужнішою і створюватиме додатковий тиск на ринок ЄС. В той же час такі спільні зусилля нададуть змогу обома потужним світовим гравцям вийти з економічних проблем. Адже тут ідеться не лише про торгівлю – разом з нею йдеться і про рух капіталу, капіталовкладення. Це, безумовно, вплине і на євро, яке зараз дуже дороге відносно долара, що заважає економіці ЄС швидше виходити з кризи. Як наслідок, якщо здешевиться євро, то це позитивно вплине на доступ таких країн, як Україна, до технологічного потенціалу ЄС, адже високотехнологічну продукцію Україна купує в переважній більшості саме в Європейському Союзі. Таким чином, від зони вільної торгівлі між ЄС та США Україна також отримає маленьку вигоду.

Отже, можна зробити **висновок**: Україна має потенціал конку-

рентоспроможності і поліпшення інвестиційної привабливості, що є основним резервом для системних зрушень соціально-економічного середовища, незважаючи на негативну динаміку світових рейтингів. Перші позитивні зміни в оцінці місця України серед держав світу дозволяють стверджувати, що рушійними силами структурних змін в економіці країни можуть стати реформи державних і громадських установ, підвищення якості інституціонального середовища й інфраструктури, макроекономічної стабільності, розвиток фінансового і товарних ринків, поширення використання високих технологій. Щоб ефективно використати цей потенціал, Україна повинна у довгостроковому періоді задіяти три головні переваги: великий внутрішній ринок, достатньо високий рівень освіти населення, високу здатність до інновацій.

Запитання для самоконтролю

1. Як у цілому оцінюється інвестиційна привабливість України?
2. Які чинники впливають на рівень інвестиційної привабливості України?
3. Які заходи необхідно застосувати в Україні для підвищення рівня її інвестиційної привабливості?
4. В чому проявляються особливості розробки державних інвестиційних програм в Україні?
5. Що таке національні проекти в межах розробки державних інвестиційних програм в Україні? Надайте їх характеристику.
6. Які заходи можуть бути застосовані для поліпшення інвестиційного клімату на регіональному рівні?
7. Які найбільш привабливі галузі виробничого сектору економіки України? З чим це пов'язано?
8. Які особливості функціонування вільних економічних зон в Україні?
9. Які перспективи мають в Україні індустріальні парки? Надайте їх характеристику згідно з українським законодавством.
10. Які головні конкурентні переваги і недоліки економіки Ук-

раїни виявила динаміка зміни складових індексу конкурентоспроможності ВЕФ у 2009–2013 рр.?

11. Які показники характеризують соціальний розвиток України як складову її інвестиційного клімату? Поясніть, які фактори впливають на значення цих показників.
12. Охарактеризуйте умови ведення бізнесу в Україні. За якими складовим відповідного індексу відбуваються позитивні зміни?
13. Які основні складові інвестиційної привабливості регіонів України?
14. Як змінюється інвестиційна привабливість галузей промисловості України?
15. Наскільки відповідають затверджені урядом України національні проекти обраним науково-технологічним пріоритетам?
16. Які можливості і загрози для економічного розвитку України існують під час реалізації угоди з СОТ?
17. Які перспективи поліпшення інвестиційного клімату в умовах підписання Україною Угоди про асоціацію з ЄС? Охарактеризуйте основні можливості і загрози для економіки України від поглиблення співпраці з ЄС.
18. Які перспективи розвитку інвестиційного співробітництва України з країнами Митного союзу? Охарактеризуйте можливості і загрози для економіки України від її потенційної участі у співробітництві в рамках Митного союзу?

Тестові завдання

1. Підприємство з іноземними інвестиціями в Україні – це:
 - а) підприємство, іноземна інвестиція в статутному фонді якого становить не менше 10 %;
 - б) підприємство, яке має філії у двох або більше країнах;
 - в) підприємство, в якому одним зі співзасновників виступає іноземна особа;
 - г) підприємство, яке користується іноземною інвестицією без встановлення її на баланс.

2. До видів вкладення іноземних інвестицій в Україні належать:

- а) валюта України;
- б) нерухоме майно та пов'язані з ним майнові права;
- в) право на отримання прибутку в майбутньому;
- г) право на репатріацію прибутків та інших видів доходів.

3. Формами вкладення іноземних інвестицій в Україні є:

- а) права інтелектуальної власності;
- б) пайова участь у підприємствах;
- в) господарські товариства, засновані на власності об'єднань громадян;
- г) права на здійснення господарської діяльності.

4. Реєстрація іноземних інвестицій в Україні необхідна для:

- а) звільнення майна, яке ввозять через митний кордон України, від податку на додану вартість;
- б) звільнення майна, яке ввозять через митний кордон України у вигляді внеску іноземного інвестора в статутний фонд спільного підприємства, від сплати ввізного мита;
- в) одержання гарантованих виплат від вкладених коштів;
- г) контролю з боку держави за вкладенням коштів у пріоритетні проекти, що визначені першочерговими для економічного розвитку країни.

5. Під час реєстрації іноземної інвестиції в Україні вексель на суму ввізного мита погашається, якщо:

- а) векселедавець надає до митного органу гарантію повернення інвестиції;
- б) векселедавець надає до митного органу документи про державну реєстрацію іноземної інвестиції;
- в) векселедавець одержує пільговий режим інвестиційної діяльності для проектів у рамках державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки та територій;
- г) векселедавець надає до митного органу документи, що

підтверджують вартість такої інвестиції.

6. Можливий негативний вплив іноземних інвестицій на економіку України пов'язаний із:

- а) диспропорційним розвитком економіки;
- б) вивезенням прибутку, вкладенням в галузі, що забезпечують найбільш ефективну віддачу, впливом на визначення стратегії різних галузей економіки;
- в) негативним ставленням приватно-підприємницького сектору приймаючої країни.

7. До можливих негативних наслідків припливу прямих іноземних інвестицій для України можна зарахувати:

- а) придбання нових каналів торгівлі;
- б) можливість уникнення сезонної нестабільності виробництва;
- в) зіткнення національних інтересів та інтересів іноземних інвесторів;
- г) можливість освоєння ринків сусідніх країн.

Література

Використана література

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента. Т.1 / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. – 536 с.
2. Інвестиційний менеджмент : підручн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін. – Х.: ІНЖЕК, 2011. – 511 с.
3. Інвестування : навч. посібн. / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. – 2-ге вид. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 404 с.
4. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту : навч. посібн. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Кондор, 2008. – 340 с.
5. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність : підручн. / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий. –

- К. : КНЕУ, 2003. – 387 с.
6. Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції : навч. посібн. / І. Ю. Матюшенко, В. П. Божко. – К. : Професіонал, 2005. – 336 с.
 7. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні. Проблеми регулювання : навч. посібн. / А. С. Музиченко. – К. : Кондор, 2009. – 406 с.
 8. Основи сталого розвитку Харківської області до 2020 року : моногр. / М. М. Добкін, С. І. Чернов, Г. А. Кернес, Ю. А. Сапронов та ін. – Х. : ІНЖЕК, 2010. – 512 с.
 9. Управління інвестиціями на підприємстві / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко та ін. – К. : Лібра, 2004. – 368 с.
 10. Федоренко В. Г. Інвестування : підручн. / В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2008. – 448 с.

Рекомендована література

1. Азаров М. Я. Програмно-цільовий метод у бюджетному процесі. Т.4 / М. Я. Азаров, Ф. О. Ярошенко, О. І. Амоша. – К. : НДФІ, 2004. – 368 с.
2. База даних ООН з міжнародної статистики торгівлі товарами International trade statistics yearbook 2004 [Електронний ресурс]. – Джело доступу : <http://comtrade.un.org/pb/first.aspx>.
3. Бурик З. М. Оцінка ефективності програм регіонального розвитку (на прикладі Львівської області) [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : http://www.academy.gov.ua/ej/ej7/doc_pdf/buryk.pdf.
4. Бюджетний кодекс України: Чинне законодавство зі змінами та допов. станом на 20 липня 2005 р. (відповідає офіц. текстові). — К. : Вид. ПАЛИВОДА А. В., 2005. – 84 с. – (Кодекси України).
5. Гальчинський А. Інноваційна стратегія українських реформ / А. Гальчинський, В. Геець, А. Кінах, В. Семиноженко. – К. : Знання України, 2002. – 326 с. – Бібліогр. : с. 313–326.
6. Гаскаров А. Р. Целевые программы как инструмент обеспечения финансово-экономической устойчивости субъекта

- Российской Федерации: на примере Республики Башкортостан : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08. 00. 10 / Гаскаров А. Р. – М., 2007. – 27 с.
7. Геець В. М. Інноваційні перспективи України / В. М. Геець, В. П. Семиноженко. – Харків : Константа, 2006. – 272 с.
 8. Геець В. М. Про характер перехідних процесів до економіки знань // Економіка знань: виклики глобалізації та Україна / під заг. ред. А. П. Гальчинського, С. В. Львовчкіна, В. П. Семиноженка. – Х. : ХФ НІСД, 2004. – С. 40–80.
 9. Гончаренко Л. П. Менеджмент инвестиций и инноваций / Л. П. Гончаренко. – М. : КноРус. – 2009. – 315 с.
 10. Дмитренко Я. Москва – Никосия – транзит / 2000. – 20.09.2013. – № 38. – С. 12–13.
 11. Загальні вимоги до визначення результативних показників бюджетної програми: Наказ Міністерства фінансів України № 1536 від 20 грудня 2010 р. [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
 12. Закон України «Про Антимонопольний комітет України» // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 50.
 13. Закон України «Про державне прогнозування та розробку програм економічного й соціального розвитку» від 25 березня 2000 р., №1602-III // Відомості Верховної Ради України. – 2000. – № 25. – С. 195.
 14. Закон України «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 р. № 2404–VI. [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
 15. Закон України «Про державні цільові програми» від 18.03.2004 р. № 1621-IV [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1621-15>.
 16. Закон України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» від 13.10.1992 № 2673-XII [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2673-12>.

17. Закон України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» від 10.09.1991 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 46.
18. Закон України «Про Кабінет Міністрів України» від 21.12.2006 р. № 514 – V // Відомості Верховної Ради України. – 2007. – № 11. – Ст. 94.
19. Закон України «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом “єдиного вікна”» від 21.10.2010 р. № 2623-VI [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
20. Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.1996 р. // Відомості Верховної Ради. – 1996. – № 19. – С. 80.
21. Закон України «Про спеціальний режим інвестиційної діяльності на території міста Харків» від 11.05.2000 р. № 1714-14 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
22. Закон УСРСР «Про інвестиційну діяльність»: від 19 вересня 1991 р., № 1560-XIII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646.
23. Комплексная оценка макроэкономического эффекта различных форм глубокого экономического сотрудничества Украины со странами Таможенного союза и Единого экономического пространства в рамках ЕврАзЭС (аналитическое резюме). – СПб., 2012. – 44 с.
24. Концепція Державної цільової програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011–2015 роки [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : in.ukrproject.gov.ua.
25. Латов Ю. Сущность и типология глобальных проблем / Ю. Латов [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.krugosvet.ru>.
26. Любовный В. Я. Целевые программы развития регионов: рекомендации по совершенствованию разработки, финансирования и реализации / В. Я. Любовный и др. – М. : МОНФ, 2000. – 180 с.

27. Матюшенко І. Ю. Створення сприятливого інвестиційного клімату як передумова технологічного розвитку України / І. Ю. Матюшенко // Проблеми економіки. – 2013. – № 1. – С.99–108.
28. Матюшенко І. Ю. Стимулювання технологічного розвитку України в державних програмах економічного розвитку в 2013-2014 рр. / І. Ю. Матюшенко // Бизнес Информ. – 2013. – № 4. – С. 29–37.
29. Матюшенко І. Ю. Вибір пріоритетів державних цільових програм розвитку промисловості в країнах світу і в Україні / І. Ю. Матюшенко // Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин. Матеріали VIII науково-практичної конференції 05.04.13. – Харків : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2013. – С.168–176.
30. Матюшенко І. Ю. Взаємозв'язок напрямів модернізації з глобальними і специфічними проблемами України / І. Ю. Матюшенко // Модернізація як фактор розвитку. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції 18.04.13. – Харків : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2013. – С. 6–15.
31. Матюшенко І. Ю. Врахування технологічних пріоритетів при розробці стратегій інвестування на прикладі країн MIST і України / І. Ю. Матюшенко // Организационно-экономические проблемы регионального развития в современных условиях. Материалы Всеукраинской научно-практической конференции 19–20.04.13. – Симферополь : ТНУ им. В. И. Вернадского, 2013. – С.173–176.
32. Матюшенко І. Ю. Відповідність пріоритетів державної програми активізації економіки Україна на 2013–2014 рр. світовим тенденціям технологічного розвитку / І. Ю. Матюшенко // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики : тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції 23–24.05.13. – Х. : ФОП Александра К. М. ; ІНЖЕК, 2013. – С.183–191.
33. Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ – 2013. – СПб. : ЦИИ ЕАБР, 2013. – 52 с.

34. Мощицька Т. О. Державні цільові програми як дієвий інструмент стимулювання розвитку економіки / Т. О. Мощицька // Проблеми економіки. – 2010. – №3. – С. 28–33.
35. Одотюк І. В. Технологічна структура промисловості України: реалії та перспективи розвитку / І. В. Одотюк ; НАН України ; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – К., 2009. – 304 с.
36. Оприсок М. Аналіз ефективності регіональних проектів і програм розвитку: проблеми методології та вплив на якість регіонального економічного менеджменту / М. Оприсок // Економічний аналіз. – 2008. – Випуск 2 (18). – С. 64–67.
37. Пасочник В. Асоціація з ЄС: рецепт для інвестиційних гурманів / Дзеркало тижня. – 14.09.2013. – № 33. – С. 7.
38. Передвиборча програма «Україна – для людей» кандидата на пост Президента України Януковича В. Ф. [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : www.cvkv.gov.ua.
39. Показники, що застосовуються для моніторингу результативності виконання проектів : посібник для керівників проектів, підготовлений Відділом оцінки операцій Світового Банку. – К., 2009. [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.kmu.gov.ua/document/243708731/pmifinal.doc>
40. Постанова «Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні» від 2 лютого 2011 р. № 389 / Кабінет Міністрів України. – Офіц. вид. // Урядовий кур'єр. – № 80. – 05.05.2011 р.
41. Постанова Кабінету Міністрів України «Питання підготовки та відбору інвестиційних проектів, для реалізації яких у реальному секторі економіки надається державна підтримка» від 13.09.2010 р. № 860 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
42. Постанова Кабінету Міністрів України «Про Державне агентство з інвестицій та розвитку» від 17 травня 2010 р. № 356 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
43. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Державної програми розвитку внутрішнього виробництва»

від 12.09.2011 р. № 1130 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1130-2011-%D0%BF>.

44. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Державної цільової програми реформування залізничного транспорту на 2010–2019 роки» від 16.12.2009 р. № 1390 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
45. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження державної програми розвитку внутрішнього виробництва» від 17.09.2012, підстава 839-2012-п [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : [http://zakon2.rada.gov.ua /laws/show/1130-2011-п/page4](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1130-2011-п/page4).
46. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження методик проведення аналізу впливу та відстеження результативності регуляторного акта» від 11.03. 2004 р. № 308 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
47. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про проекти із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку (національні проекти)» від 08.12. 2010 р. № 1255 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
48. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні» від 2.02.2011 р. № 389 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
49. Постанова КМ України «Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації іноземних інвестицій» від 07.08.1996 р. № 928 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
50. Постанова КМУ «Про порядок розроблення та виконання державних цільових програм» від 31.01.2007 № 106 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.

51. Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2012 році : Щорічне Послання Президента України до Верховної Ради України. – К. : НІСД, 2012. – 256 с.
52. Про Єдиний митний тариф : Закон України від 05.02.1992 № 2097-XII [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2097-12>.
53. Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11.01.2001 № 2210-III [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2210-14>.
54. Про інвестиційну діяльність : Закон УРСР від 19.09.1991 р., № 1560-XIII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – С. 646.
55. Програма економічних реформ на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава» [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.president.gov.ua/content/kerprogram.html>.
56. Програма розвитку інвестиційної діяльності на 2002–2010 роки (Постанова КМУ №1801 від 28 грудня 2001 р.) [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
57. Разработка, реализация и оценка региональных целевых программ (на основе Канадского опыта), Оттава – Москва – Великий Новгород, 2006. [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.formulaprava.ru/files/materials/50/6.pdf>.
58. Райзберг Б. А. Программно-целевое планирование и управление : учебник / Б. А. Райзберг, А. Г. Лобко. – М. : ИНФРА-М, 2002. – 428 с.
59. Ринки реального сектору економіки України в інституціональному середовищі СОТ: кон'юнктура та інтеграція / за ред. В. О. Точиліна ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2012. – 552 с.
60. Сиденко В. Р. Глобализация – европейская интеграция – экономическое развитие: украинская модель : в 2-х томах. – К. : Феникс, 2008.

61. Стратегический глобальный прогноз 2030. Расширенный вариант / под ред. акад. А. А. Дынкина ; ИМЭМО РАН. – М. : Магистр, 2011. – 480 с.
62. Стратегічні виклики ХХІ століття суспільству та економіці України. Т. 1 : Економіка знань – модернізаційний проект України / за ред. В. М. Гейця, В. П. Семиноженка, Б. Є. Кваснюка. – К. : Фенікс, 2007. – 544 с.
63. Технологічний імператив стратегії соціально-економічного розвитку України : монографія / [Л. І Федулова, Ю. М. Бажал, В. Л. Осецький та ін.] ; за ред. проф. Л. І. Федулової ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. – К., 2011. – 656 с.
64. Указ Президента України «Про деякі питання здійснення захисту прав та інтересів України під час урегулювання спорів, розгляду у закордонних юрисдикційних органах справ за участю іноземного суб'єкта та України» від 3.03.2011 р. № 261/2011 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
65. Указ Президента України «Про деякі питання іноземного інвестування» від 7.07.1998 р. № 748 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
66. Указ Президента України «Про затвердження Програми економічних реформ на 2010–2014 роки. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада» від 2 червня 2010 р. № 273 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
67. Указ Президента України «Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні» від 28.10.2005 р. № 1513/2005 [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
68. Указ Президента України «Про утворення Комітету з економічних реформ» від 26.02.2010 р. № 273/2010 // Офіційний вісник України. – 2010. – № 16. – С. 730.
69. Указ Президента України «Про утворення Ради вітчизняних та іноземних інвесторів» від 01.09.2010 р. № 892/2010

- [Електронний ресурс]. – Джерело доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
70. Україна у вимірі економіки знань / за ред. В. М. Гейця. – К. : Основа, 2006. – 592 с.
71. Федулова Л. І. Стан та перспективи розвитку високотехнологічного сектору промисловості України / Л. І. Федулова // Економіка і прогнозування. – 2004. – № 3. – С. 49–54.
72. Хасанов Р. Н. Проблемы оценки эффективности целевых программ на стадии их отбора и реализации / Р. Н. Хасанов // Проблемы современной экономики : материалы междунар. заоч. науч. конф. (г. Челябинск, декабрь 2011 г.). – Челябинск : Два комсомольца, 2011. – С. 45–48.
73. Чухно А. А. Твори : у 3 т. Т. 2 : Інформаційна постіндустріальна економіка: теорія і практика / НАН України ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Г. Шевченка ; Наук.-дослід. фін. ін-т при М-ві фін. України. – К., 2006. – 512 с.
74. Щорічне послання президента України Верховні Раді «Про внутрішнє та зовнішнє становище України у 2012 році» [Електронний ресурс]. – Джерело доступу: www.president.gov.ua/docs/posl.pdf

Словник термінів

Інвестиційна програма – це комплекс заходів, що визначені на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку економіки, спрямовані на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, здійснюються з використанням коштів державного та/або місцевих бюджетів чи для здійснення яких надаються державні та/або місцеві гарантії.

Національний проект – проект із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку, що має стратегічно важливе значення для забезпечення технологічного оновлення та розвитку окремої галузі реального сектору економіки, розвитку регіону, розв'язання соціальних проблем, а також впливає на покращення якості життя громадян України, він внесений до пере-

ліку проектів із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку.

Підприємство з іноземними інвестиціями в Україні – це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого за його наявності складає не менше 10 %.

Умови вступу України до СОТ: можливості і загрози

№ з/п	МОЖЛИВОСТІ	№ з/п	ЗАГРОЗИ
1.	Приєднання України до СОТ розглядався усіма українськими урядами (з моменту проголошення незалежності) як закономірний крок і обіцяв наступні потенційні вигоди для України: - отримання у відносинах зі всіма країнами-членами СОТ режиму найбільшого сприяння (MFN – most favorite nation); - вихід у міжнародний правовий простір і отримання захисту вітчизняних виробників на основі норм і правил СОТ; - доступ до механізму розв'язання торгових суперечок в межах СОТ; - приведення українського законодавства і практики зовнішньоторговельної діяльності у відповідність із міжнародними правилами регулювання торгівлі; - розширення доступу вітчизняних підприємств до зовнішніх ринків унаслідок створення більш сприятливих умов для інвестиційної співпраці; - безпосередня участь у подальшій розробці норм, що регулюють міжнародну торгівлю	1.	Вступ України до СОТ у травні 2008 р. у значній мірі був продиктований <i>«політичною доцільністю»</i>, намаганням випередити Росію в процесі інтеграції в СОТ і одержати додаткові переваги на переговорах із визначення ціни на паливно-енергетичні ресурси (зокрема, на газ). Як наслідок, незважаючи на те, що процес вступу України розтягнувся на 8 років, урядом України за період з 2005 по 2007 рр. було підписано цілу низку угод із СОТ, які носять асиметричний характер: - значно <i>нижчі ставки імпорتنих мит</i> на більшість інших товарів, ніж ті, що діють у країнах-засновниках і більшості країн-членів СОТ; - передбачають <i>нульові ставки ввізних мит</i> на 10 % тарифних ліній сільськогосподарської продукції і на понад третину тарифних ліній промислової продукції (які складають основну частку імпорту); - скасовують і забороняють впроваджувати в подальшому <i>кількісні обмеження</i> на імпорт або <i>інші нетарифні заходи</i>, такі як ліцензування, заборони, дозволи, вимоги попереднього санкціонування та інші обмеження з подібним ефектом, які не можуть бути обґрунтовані згідно з положеннями відповідної Угоди СОТ. Ліцензування імпорту здійснюється згідно з відповідною угодою СОТ за принципом недопущення обмежувального впливу на торгівлю; - <i>забороняють</i> Україні як новому члену СОТ цілу <i>низку заходів державної підтримки внутрішнього виробника</i> (при тому, що такі заходи широко використовуються країнами-засновниками СОТ для підтримки своїх товаровиробників).

2. Асиметричність у рівні тарифного захисту внутрішніх ринків, яка широко використовується країнами-засновниками СОТ відносно до умов вступу нових членів (таких як Україна). Така несиметричність, здаючись несправедливою, пояснюється паритетністю вигод (за впливом на суспільний добробут), які отримають обидві сторони від взаємних поступок. Наприклад, несиметричність у захисті внутрішніх ринків України і ЄС пояснюється тим, що: - Україна полегшує собі доступ на загальний споживчий ринок ЄС, обсяг і дохід за рівнем ВВП на душу населення якого в 11 разів перевищують її власний; - переваги, які отримують країни ЄС від полегшення доступу на внутрішній ринок України, виглядають набагато скромнішими. Переваги, які одержує менша країна (і за розміром споживчого ринку, і за купівельною спроможністю) від асиметрії у рівні тарифного захисту з потужними інтеграційними об'єднаннями, спрацьовують лише тоді, коли вона може скористатися перевагами від економії на масштабах.	2. Як свідчить світова практика, скористатись перевагами від асиметрії, які одержує менша країна у рівні тарифного захисту з потужними інтеграційними об'єднаннями, практично неможливо, оскільки <u>в більшості випадків рівень технологічного оснащення та інституційні чинники не дають змоги це зробити</u>. Як наслідок, вказана асиметричність у поступках спрацьовує <u>проти менш розвинених країн</u>. Так, у період 1994–2005 рр. найбільш виражене зниження середньоарифметичних рівнів імпорتنих тарифів мало місце між розвиненими країнами (на 52,3 %), за якими йшла тарифна лібералізація імпорту з розвинених країн у країни, що розвиваються (51,2 %) та торгівлі між країнами, що розвиваються (50,6 %). В той же час у зворотному напрямку, тобто <i>лібералізація імпорту з країн, що розвиваються, до розвинених країн</i> суттєво відставала (33,7 %). Для країн, що розвиваються, найбільш істотною вказана асиметрія має місце саме в <u>областях їхньої експортної спеціалізації</u>: - в імпорті виробів трудомісткої промисловості темпи лібералізації ринків країн, що розвиваються, випереджали темпи лібералізації ринків розвинених країн. Якщо тарифи на ввезення цих товарів з розвинених країн до тих, що розвиваються, знизилися на 54,2 %, то у зворотному напрямі – всього на 27,2 %. При цьому темп відкриття ринків у торгівлі між розвиненими країнами склав 47,2 %; - у торгівлі сільськогосподарською продукцією темпи тарифної лібералізації імпорту з розвинених країн у країни, що розвиваються, склали 21,9 %, а у зворотному напрямку – всього 2,9 %, тобто у 7,5 разів менше (за зростання тарифних ставок в торгівлі між розвиненими країнами на 2,0 %). Це віддзеркалює практичну відсутність заходів із тарифної лібералізації імпорту сільськогосподарською продукцією у ро-

			звинених країнах. В результаті зі вступом України до СОТ у 2008 р. з боку розвинених країн (перш за все, ЄС) спостерігається експансія імпорту після лібералізації умов доступу на внутрішній ринок.																																										
3.	Тільки у СОТ є зв'язані (максимальні) рівні тарифів, а також <i>система вирішення торгівельних суперечок</i>, які страхують від руйнівних торгівельних воєн. На сьогодні обкладення товарів <i>увізним митом</i> під час введення на митну територію України здійснюється відповідно до Закону України від 05.02.92 № 2097-ХІІ «Про Єдиний митний тариф» за ставками, затвердженими Законом України від 05.04.01 № 2371-ІІІ «Про Митний тариф України», в частині, що не суперечить додатку І до Протоколу, ратифікованого <i>Законом України від 10.04.08 № 250 «Про ратифікацію Протоколу про вступ України до СОТ»</i>. Але ще до офіційного приєднання до СОТ з метою <u>прискорення переговорного процесу (!)</u> Україна взяла зобов'язання щодо приєднання до 16 секторальних угод та ініціатив: <table><tr><td>Назва угоди</td><td>Рік</td><td>Ставка (%)</td></tr><tr><td>1. Хімічна гармонізація</td><td>2004</td><td>5,5–6,5</td></tr><tr><td>2. Сталь</td><td>2004</td><td>0</td></tr><tr><td>3. Іграшки</td><td>2004</td><td>0</td></tr><tr><td>4. Деревина</td><td>2004</td><td>0</td></tr><tr><td>5. Текстиль та одяг</td><td>2004</td><td>0–17,5</td></tr><tr><td>6. Кольорові метали</td><td>2004</td><td>0</td></tr><tr><td>7. Фармацевтичні препарати</td><td>2004</td><td>0</td></tr><tr><td>8. Папір</td><td>2005</td><td>0</td></tr><tr><td>9. Сільськогосподарська техніка</td><td>2005</td><td>0</td></tr><tr><td>10. Меблі</td><td>2005</td><td>0</td></tr><tr><td>11. Інформаційні технології</td><td>2004</td><td>0</td></tr><tr><td>12. Наукове обладнання</td><td>2006</td><td>0</td></tr><tr><td>13. Будівельна техніка</td><td>2006</td><td>0</td></tr></table>	Назва угоди	Рік	Ставка (%)	1. Хімічна гармонізація	2004	5,5–6,5	2. Сталь	2004	0	3. Іграшки	2004	0	4. Деревина	2004	0	5. Текстиль та одяг	2004	0–17,5	6. Кольорові метали	2004	0	7. Фармацевтичні препарати	2004	0	8. Папір	2005	0	9. Сільськогосподарська техніка	2005	0	10. Меблі	2005	0	11. Інформаційні технології	2004	0	12. Наукове обладнання	2006	0	13. Будівельна техніка	2006	0	3.	На кінець 2012 р. середньоарифметична ставка кінцевого зв'язаного рівня за всіма тарифами складає 6,28 % (проти 10,47 % до вступу у СОТ), в тому числі <i>за сільськогосподарськими товарами – 11,16 %</i> (проти 19,71 %), <i>за промисловими товарами – 4,85 %</i> (проти 8,29 %). При цьому після закінчення перехідного періоду у 2013 р. середньозважена ставка митного тарифу буде 5,09 % (проти 7,77 % до вступу у СОТ), у тому числі <i>для сільськогосподарських продуктів – 10,07 %</i> (проти 21,1 %) і <i>для промислових товарів – 4,77 %</i> (проти 6,7 %). <u>Менші ставки порівняно з рівнями, визначеними домовленостями України перед СОТ</u>, встановлені на: хімічні продукти, миючі засоби, добрива, фототовари; машини та побутову техніку; пластикові та гумові вироби; сіль, руди, шлаки, нафтопродукти; живі тварини, м'ясо, рибу та молоко; овочі, каву, чай, зернові, борошно; автотранспорт та інші засоби; текстиль та вироби з нього; метали та вироби з них. Наприклад, у Митному тарифі України нараховується 2615 товарних підкатегорій (23,6 % від загальної кількості десятизначних товарних кодів тарифу), на які встановлені менші ставки ввізного мита, ніж відповідні рівні, що визначені додатком 1 до Протоколу про вступ України до СОТ, а саме: - 378 (14,4 %) товарні коди, що класифікуються у 1–24 групах згідно з УКТЗЕД. Серед них товарні коди, за якими класифікуються тварини для зоопарків, племінні тварини, риба, жири, продукція з тропічних плодів, тощо; - 2 237 (85,6 %) товарні коди, що класифікуються у 25–97 групах УКТЗЕД. Серед них понад 200 товарних підкатегорій, за якими класифікуються товари, що призначені для
Назва угоди	Рік	Ставка (%)																																											
1. Хімічна гармонізація	2004	5,5–6,5																																											
2. Сталь	2004	0																																											
3. Іграшки	2004	0																																											
4. Деревина	2004	0																																											
5. Текстиль та одяг	2004	0–17,5																																											
6. Кольорові метали	2004	0																																											
7. Фармацевтичні препарати	2004	0																																											
8. Папір	2005	0																																											
9. Сільськогосподарська техніка	2005	0																																											
10. Меблі	2005	0																																											
11. Інформаційні технології	2004	0																																											
12. Наукове обладнання	2006	0																																											
13. Будівельна техніка	2006	0																																											

14. <i>Медичне обладнання</i> 2006 0 15. <i>Цивільна авіація</i> 2010 0 16. Дистильовані спирти 2011 0 Законом України від 10.04.08 № 250 передбачено щорічне зниження ставок ввізного мита на окремі товари відповідно до міжнародних тарифних зобов'язань України в умовах членства у СОТ до 2013 р. Протягом вказаного «перехідного періоду» <i>Україна мала можливість провести технічне переоснащення галузей</i> із метою підвищення конкурентоспроможності товарної продукції, яку вони випускають.	промислового складання транспортних засобів. Зниження тарифного захисту відбувається не шляхом широкого запровадження нульових ставок ввізних мит, а за рахунок значного зменшення кількості так званих тарифних піків, тобто ставок ввізного мита, що набагато перевищують середнє або граничне значення. Максимальні зв'язані ставки встановлені: для цукру – 50 %, для соняшникової олії – 30 %, для промислових товарів – 25 %. <u>Тарифний захист внутрішнього ринку України після вступу до СОТ перебуває на значно нижчому рівні, ніж у більшості її торговельних партнерів.</u> Як наслідок цієї асиметрії відбувається експансія імпорту за цілою низкою товарів, що призводить до погіршення умов для вітчизняних виробників цих товарів.
4. У системі СОТ існує група <i>«надзвичайних заходів» захисту</i>, яка складається в основному з: - механізму перегляду зобов'язань відповідно до ст. XXVIII ГАТТ/СОТ; - антидемпінгових і компенсаційних захисних заходів; - спеціальних та загальних захисних заходів. Відповідне законодавство України, гармонізоване із законодавством СОТ, представлене такими Законами: - «Про захист національного товаровиробника від демпінгового імпорту»; - «Про захист національного товаровиробника від субсидованого імпорту»; - «Про застосування спеціальних заходів щодо імпорту в Україну». Щодо застосування <i>механізму перегляду зобов'язань</i>, то формулювання 28-ої статті ГАТТ/СОТ, зокрема, включає наступне формулювання: «При визначенні ... чи сторона-заявник безпідставно не запропонувала адекватну компенсацію, зрозуміло, що СТОРОНИ повинні належним чином	4. <i>Перегляд зобов'язань</i> відповідно до ст. 28 ГАТТ/СОТ – це єдиний із надзвичайних механізмів СОТ, який у разі успішного запровадження дозволяє <u>змінити на постійній основі</u> умови доступу до ринку. Основним <u>недоліком процедури перегляду</u> є її довготривалість, адже країни-заявники, намагаючись домовитися, опиняються втягнутими у тривалу процедуру, що у свою чергу викликає ризик втрати репутації країною-ініціатором таких перемовин. В результаті багато країн відмовляються від механізму перегляду зобов'язань на користь тимчасових інструментів (захисні заходи, антидемпінгові та компенсаційні мита). Враховуючи ситуацію, що склалася, а також офіційне звернення Федерації роботодавців за підтримки Української спілки промисловців і підприємців, 12.09.2012 р. Україна передала до СОТ документ із грифом «таємно», в якому засвідчила <i>готовність розпочати переговори про підвищення зв'язаних за зобов'язаннями в СОТ імпортих тарифів на 371 товарну лінію</i> (а усіх тарифних ліній в українській товарній

<u>взяти до уваги особливе положення сторони, яка зв'язала велику частку своїх тарифів на дуже низьких ставках мита і через це має менші можливості надання компенсаційних поступок, ніж інші сторони».</u>	номенклатурі приблизно 11 600), з яких <i>147 позицій – промислові товари, 224 – сільськогосподарські товари. <u>Запит України безпрецедентний за кількістю позицій і потребуватиме довгих складних переговорів, до того ж, за підвищення одних тарифів доведеться поступитися іншими.</u></i> Поведінку України низка країн-членів СОТ вважає протекціоністською і висловлює побоювання, що це може підірвати основи організації. Так, 29.11.2012 р. на засіданні Ради СОТ із торгівлі товарами країни-члени перейшли від «занепокоєння» наміром України переглянути членські зобов'язання щодо зв'язаних тарифних ставок, до тиску: 23 делегації (включно з ЄС від імені 27 країн) оприлюднили заяву, в якій переконують Україну відкликати заяву на перегляд 371 тарифної лінії. Вказану заяву підписали 23 країни (серед яких – США, ЄС, Австралія, Бразилія, Канада, Корея, Малайзія, Мексика, Нова Зеландія, Норвегія, Туреччина, Швейцарія та Японія). Україна ж у відповіді заперечила звинувачення у протекціонізмі та висловила сподівання, що СОТ здатна задовольнити потреби усіх своїх членів. В той же час у порядок денний призначеного на 11.07.2013 р. засідання Ради СОТ із торгівлі товарами за ініціативою ЄС, США, Туреччини, Китаю і цілої низки інших країн було включено відразу три пункти з претензіями інших країн до України: - запровадження Україною захисних спецмит на автомобілі; - обмеження імпорту коксівного вугілля; - намір переглянути 371 тарифну позицію в рамках СОТ. Як справедливо вважають експерти, <u>зустрічні вимоги до української сторони</u> за умови збереження обсягу товарних позицій, що пропонуються до перегляду, <u>можуть створити істотні проблеми</u> для доступу товарів вітчизняного традиційного експорту на іноземні ринки.

5.	<i>Антидемпінгові і компенсаційні заходи.</i> Застосування <u>антидемпінгових розслідувань</u> і подальше застосування <i>антидемпінгових мит</i> (хоча далеко не завжди антидемпінгові розслідування завершуються введенням антидемпінгових мит) підвищують конкурентоспроможність вітчизняних виробників, збільшують доходи, але здорожують вартість імпорту для вітчизняних споживачів. Методичні рекомендації СОТ, спрямовані на уникнення торговельних суперечок, стосуються тригера антидемпінгового розслідування, визначення галузі внутрішнього виробництва, а також доведення причинно-наслідкового зв'язку між демпінгом і заподіянням шкоди внутрішнім виробникам. Ввезення в Україну товару вважається об'єктом <u>компенсаційних заходів</u>, якщо цей імпортований товар користується пільгами від нелегітимної субсидії. Субсидія вважається нелегітимною, коли доступ до неї надається відповідним державним органом або законодавством тільки для певних (обраних за якимись критеріями) підприємств.	5. Особливістю застосування <i>антидемпінгових мит</i> є те, що вони не застосовуються до всіх джерел імпорту, що підвищує можливість зростання імпорту з інших країн поряд із зменшенням імпорту з країн, до яких уживаються заходи. <i>Тобто застосування антидемпінгових мит не завжди призводить до суттєвого зменшення присутності імпорту на ринку.</i> Згідно з даними Комітету з субсидій і компенсаційних заходів СОТ, за період з 29.03.1995 до 01.01.2012 рр. членами СОТ антидемпінгове розслідування ініціювалося 4010 разів, а відповідні заходи застосовувалися 2601 раз (тобто 65 % від розслідувань, що були розпочаті). Проти українського експорту антидемпінгове мито за вказаний період застосовувалося членами СОТ 52 рази, з яких 41 випадок стосувався кольорових металів і виробів з них, а 9 – продукції хімічної промисловості та суміжних галузей. Україна повідомила СОТ про введення таких заходів 28 разів. <i>Компенсаційні заходи</i> також повністю не убезпечують вітчизняного виробника від конкуренції з імпортною продукцією. Згідно з даними Комітету з субсидій і компенсаційних заходів СОТ, за період з 29.03.1995 до 01.01.2012 рр. членами СОТ ініційовано 262 компенсаційні заходи і застосовано 164 заходи. Застосування компенсаційних заходів також здійснюється <i>не до всіх джерел імпорту</i>, що підвищує можливість зростання імпорту з інших країн поряд із зменшенням імпорту з країн, до яких уживаються заходи. Відповідно до ст. 8.3 Угоди про захисні заходи вдаватися до компенсацій дозволяється протягом <u>трьох</u> років.
6.	Система правил СОТ дозволяє застосовувати <i>заходи стимулювання виробництва та захисту вітчизняних виробників</i>, що спрямовані на виправлення ситуації, яка, на думку члена СОТ, загрожує його національним і торговельно-економічним інтересам.	6. Використання <i>захисних заходів</i>, на відміну від антидемпінгових і компенсаційних, дає можливість створити на внутрішньому ринку <i>справедливі умови конкуренції</i> для груп товарів незалежно від країни імпорту. Згідно з даними Комітету захисних заходів СОТ, протягом 29.03.1995 р. –

Підставою для введення захисних заходів є ст. 12.1(В) Угоди про захисні заходи СОТ – виявлення серйозної шкоди або загрози серйозної шкоди, якої завдає збільшення імпорту (або обставини, що спричинили непередбачуване зростання імпорту і критичне зниження закупівельних цін) власним виробникам. В той же час існуюча ст. 8 Угоди про захисні заходи СОТ передбачає <i>право</i> члена цієї організації <i>на адекватні заходи торгової компенсації</i> за несприятливі наслідки для їхньої торгівлі від запровадження іншою стороною захисних заходів. <i>Успішність застосування</i> членом СОТ заходів захисту окремих галузей відповідно до правил організації залежить не стільки від торговельної дипломатії, скільки від економічного аналізу наслідків застосування такого захисту. Закони багатосторонньої торгівлі і реакція зацікавлених членів СОТ змушує шукати баланс інтересів. Важливо також врахувати, що під час ініціювання захисних заходів правилами СОТ не заборонене <i>відкриття розслідування за ініціативою спеціального урядового органу</i>, що особливо важливо для галузей, які не мають сильних галузевих асоціацій, котрі об'єднують більшість виробників (перш за все, це стосується агропромислового комплексу). Наприклад, останні рішення України щодо <i>захисту окремих галузей промисловості (зокрема, вугільної і автовиробничої)</i> щодо запровадження Україною захисних спецмит на автомобілі і обмеження імпорту коксівного вугілля відповідають положенням ст. 19 ІАТТ/СОТ, якою передбачено можливість застосування заходів обмеження імпорту з метою уникнення серйозної шкоди вітчизняним виробникам, яка може бути спричинена масовим імпортом.	30.04.2012 рр. було ініційовано 234 <i>загальні</i> захисні заходи і повідомлено про застосування 118 захисних заходів (тобто ініціювання проведення захисних заходів тільки у половині випадків завершувалося їхнім застосуванням). В той же час більшість вказаних захисних заходів, що були розглянуті на експертних групах і Апеляційним органом при Органі врегулювання суперечок СОТ, <i>не були визнані сумісними з принципами СОТ через недостатні докази</i> принаймні за одним із таких чинників: зростання імпорту; відносно зростання імпорту; серйозна шкода внутрішньому виробнику; непередбачуваний розвиток подій; причинно-наслідкові зв'язки і розрахунок розміру захисних заходів. Крім того, слід враховувати, що середній термін застосування захисних заходів становить трохи більше <u>двох</u> років (максимум <u>вісім</u> відповідно до ст. 8.3 Угоди про захисні заходи СОТ). З метою захисту власного автовиробництва Україна із 14.04.2013 р. застосовує спеціальні мита на імпорт у країну нових легкових автомобілів з об'ємом двигуна 1000–1500 куб. см у розмірі 6,46 % і 1500–2200 куб. см – 12,95 % незалежно від країни походження та експорту. Як наслідок, 09.07.2013 р. Росія попередила СОТ про те, що вона планує запровадити у відповідь підвищені мита на імпорт з України шоколаду, цукру, кам'яного вугілля та флоат-скла. Такий же крок зробила і Туреччина щодо імпорту з України волоських горіхів. Сума компенсацій, яку передбачає отримати Росія (36,1 млн дол.), значно більша за суму компенсації, на яку розраховує Туреччина (6,11 млн дол.). А види товарів, на імпорт яких Росія підвищить мита, дуже важливі для України. <i>Сьогодні існує також величезний ризик, що з аналогічними ініціативами виступлять й інші країни.</i>

7. Відповідно до ст. 24 ГАТТ/СОТ (за товарами) і ст. 5 ГАТТ/СОТ (за послугами) допускається підписання <i>РТУ – регіональних торговельних угод</i> (наприклад, ЗВТ з ЄС або ЗВТ з Митним союзом). Більше того, прийнята пізніше так звана дозвільна поправка (enabling clause) дозволяє країнам, що розвиваються, знижувати тарифи одна для одної, не знижуючи їх для інших держав. Умови наступні: РТУ повинні бути прозорими і нейтральними відносно до третіх сторін. В рамках СОТ було створено комітет, який займається торговельними блоками: перевіряє їхні норми на сумісність із правилами СОТ, веде на своєму сайті базу даних усіх РТУ тощо.	7. Створення нових РТУ <i>зменшує шанси на те, що тарифи будуть знижені у всьому світі відразу</i>, оскільки загальна лібералізація знижує вигоди, одержані від цих угод. Однак затримки з реформуванням СОТ примушують країни займатись лібералізацією торгівлі на місцевому рівні. Держави, що беруть участь у чергових раундах СОТ, які продовжуються багато років (а Дохійський – вже й друге десятиліття), не бачать успіхів у багатосторонній лібералізації і просто страхуються на випадок провалу переговорів. Так, із 2001 р. після конференції в Досі вступило в силу більше сотні РТУ. Створення РТУ має також низку суттєвих <i>недоліків</i>, основні з яких: - <i>дискримінація</i>, оскільки, віддаючи перевагу товарам з одних країн, порушується один із базових принципів СОТ – найбільшого сприяння; - різноманітність торговельних угод <i>ускладнює торговельну політику</i>, робить її <i>менш передбачуваною</i>; - РТУ <i>підвищують транзакційні витрати</i>, оскільки країнам доводиться розробляти і виконувати складні правила походження товару, щоб визначити, який товар вважати виробленим у певній країні (іноді експортеру простіше заплатити повне мито, ніж вовтузитись з правилами походження); - якщо РТУ підписують країни різного калібру (наприклад, Україна і ЄС), то більш сильна сторона може <i>нав'язати слабшій стороні додаткові умови</i>, які не мають стосунку до торговельного режиму (наприклад, вимоги, що стосуються екології або захисту інтелектуальної власності. А це, в свою чергу, підвищує собівартість місцевого виробництва і в результаті – зниження конкурентоспроможності товарів); - превалювання політичних, а не тільки економічних причин підписання РТУ (наприклад, створення Трансатлантичної

			зони вільної торгівлі (ТАФТА) між ЄС і США як реакція на швидкозростаючу економічну міць Китаю); - регіоналізм відволікає держави від багатосторонніх переговорів і є деструктивними для СОТ, оскільки тільки СОТ має систему вирішення торговельних суперечок і страхування від торговельних воєн.
Регулювання ринку сільськогосподарських товарів в Україні в рамках СОТ			
1.	Сьогодні порядок денний раунду переговорів «Доха – Розвиток» напряму «Сільське господарство» – є одним з найбільш складних та спірних у переговорному процесі в рамках СОТ і становить надзвичайний інтерес для України. Особлива увага країн-членів СОТ зосереджена на узгодженні проектів зобов'язань стосовно подальшої лібералізації торгівлі сільськогосподарською продукцією, зокрема у сфері скорочення тарифів та обсягів субсидій, що негативно впливають на торгівлю сільськогосподарською продукцією. <i>Участь України у переговорному процесі дозволить завчасно визначити потенціал та найбільш перспективні напрямки сільськогосподарського експорту.</i> В рамках переговорів Раунду «Доха – Розвиток» у сфері сільського господарства стосовно можливості застосування Україною спеціального захисного механізму (SSM) позицію України було офіційно підтримано в рамках групи країн, що нещодавно приєдналися до СОТ (що зафіксовано у документі Комітету сільського господарства СОТ від 06.07.10 р.). Крім того, Україною було подано позиційний матеріал стосовно необхідності закріплення за нею права використовувати зазначений спеціальний захисний механізм, який обговорюється у рамках Доха-раунду. На цей час КМУ підготував проект поглибленої позиції України на переговорах Раунду «Доха – Розвиток» у сфері	1.	Асиметричність вступу України до СОТ у частині розмірів ставок митного тарифу і обсягів імпорتنних квот для агропродовольчих товарів порівняно з більшістю країн-членів СОТ. В результаті вступу у 2008 р. України до СОТ і після закінчення перехідного періоду у 2013 р. середньозважена ставка митного тарифу для сільськогосподарських продуктів буде 10,1 %. Для порівняння: в Норвегії – 130%, в Ісландії – 110%, в Швейцарії – 50%, в Туреччині – 60%, в Бразилії – майже 40%. І це практично всі країни G -20 – «Великої двадцятки», які за рівнем свого економічного розвитку не йдуть ні у яке порівняння з Україною. Наприклад, ЄС має зв'язане мито на сільськогосподарську продукцію у 1,5 рази вище, ніж Україна. Більше того, частина мита – не зв'язана, тобто верхньої межі не існує. Наприклад, у Туреччині 50 % всіх митних тарифів не обмежені нічим. Тобто завтра – без усяких переговорів, без порушення правил – вони можуть підвищити свої тарифи з 50 % до 100, 1000 %, тобто можуть поставити будь-яку цифру, і це буде в межах правил! <u>Довідково:</u> Порівняння деяких імпорتنних тарифних ставок на сільськогосподарську продукцію, що діють в Україні і узгоджені з умовами СОТ: - м'ясо ВРХ (заморожене) – 15 % (проти 20 % в межах тарифних квот ЄС, а поза межами квоти у перерахунку на адвалор – 80 %);

сільського господарства.	- свинина (заморожена) – 12 % (проти 8 % і 17 % відповідно); - м'ясо птиці (заморожене) – 12 % (проти 7 % і 15 % відповідно); - вершкове масло – 10 % (проти 42 % і 83 % відповідно); - пшениця – 10 % (проти 8 % і 65 % відповідно); - ячмінь – 10 % (проти 26 % і 77 % відповідно). Крім того, під час вступу до СОТ Україна взяла зобов'язання застосовувати імпортну тарифну квоту лише на один сільськогосподарський товар (!) – цукор-сирець із тростини (у розмірі 260 000 тон з щорічним збільшенням на 3900 тон. Кінцевий обсяг квоти було досягнуто через два роки і зафіксовано на рівні 267 800 тон). Під час імпорту всіх інших сільськогосподарських товарів мають застосовуватися <i>адвалерні ставки імпортного мита</i> (за винятком підакцизних товарів) <i>без кількісних обмежень обсягу імпорту</i>. Таким чином, початкові умови переговорів щодо майбутньої Угоди про зону вільної торгівлі між Україною та ЄС є <i>асиметричними. Імпортні мита України на більшість сільськогосподарських товарів після вступу до СОТ є меншими за ті, що сьогодні ЄС застосовує до ввезення аналогічних українських товарів у режимі імпорту</i>. На імпорт основних сільськогосподарських товарів ЄС широко застосовує імпортні тарифні квоти, у межах яких діє нижчий тариф. При цьому навіть у межах тарифних квот у ЄС ставки митних тарифів на імпорт окремих сільськогосподарських товарів вищі порівняно з тими, які чинні в Україні після її вступу до СОТ на весь імпорт аналогічних товарів. Якщо майбутня угода про ЗВТ України з ЄС буде передбачати збереження імпортних мит і тарифних квот на імпорт сільськогосподарської продукції з України до ЄС, то в українського аграрного бізнесу буде відсутній стимул до запровадження європейських стандартів, <i>особливо для м'ясної та молочної про-</i>

			дукції. Враховуючи це та зважаючи на сильнішу позицію еко-номіки ЄС-28, важливо, щоб ЄС розглянув скасування імпор-тних мит і тарифних квот на всю сільськогосподарську про-дукцію зі свого боку одразу після набуття чинності угоди про ЗВТ між Україною та ЄС і не включав їх до вилучень з режиму вільної торгівлі за всіма продуктовими лініями товарної но-менклатури.
2.	Для України як відносно нового члена СОТ специфічними є зобов'язання, котрі вона взяла щодо застосування переважно адвалерної форми митного тарифу (тобто недиференціація в межах, наприклад, однієї товарної позиції). Пі здійсненні порівняльного аналізу тарифних режимів країн (особливо для агропродовольчих ринків, для яких характерна волатильність цін) необхідно разом із середньою ставкою адвалерного мита враховувати те, яка частка імпорту країни обкладається іншими, неадвалерними формами. Неадвалерні ставки митного тарифу, такі як специфічна, змішана або комбінована, є <i>ефективніші для захисту внутрішнього виробника</i> в найуразливіші для нього періоди падіння цін на світових ринках.	2.	Асиметричність вступу України до СОТ у частині використан-ня адвалерної і неадвалерної форм митного тарифу порівняно з розвиненими країнами. Так, у ЄС для регулювання доступу товарів на свої агропродо-вольчі ринки широко використовуються неадвалерна форми мита. В межах однієї товарної агропродовольчої позиції (чотири знаки ТНЗЕД) структура митного тарифу ЄС може бути досить диференційованою з явними ознаками ескалації за рівнем пе-реробки продукції. В Україні частка імпорту сільськогосподарських товарів, що обкладається неадвалерними формами мита, <i>в десятки разів нижча порівняно з її стратегічними партнерами</i> по торгівлі. Так, в країнах Митного союзу ця частка складає в середньому 25 %, що в 10 разів вище за показник в Україні, а в ЄС і США цей показник іще вищий. Відповідно з даними щодо зо-бов'язань із зв'язування, частка підпозицій агропродовольчих товарних груп, щодо імпорту яких застосовується неадвалерна форма мита, становить в Україні 1 %.
3.	Україна серед зобов'язань, які вона взяла на себе під час приєднання до СОТ, було й досягнення більшої однорідності структури митного тарифу за агропродовольчими групами товарів. Під <i>однорідністю</i> маються на увазі несуттєві відхилення ставок мита від середнього значення в межах тарифних ліній та їхні невисокі максимальні значення.	3.	Асиметричність у ступені однорідності структури митного та-риффу за агропродовольчими групами товарів, яка в Україні є <i>набагато одноріднішою</i> порівняно з країнами ЄС і Митного со-юзу. Так, коефіцієнт варіації, розрахований як співвідношення стандартного відхилення ставок мита до середньоарифметич-ної ставки за тарифними лініями на основі даних про діючі ставки, у США – близько 41, в ЄС – 32; в Росії і Білорусі – при-

			близно 28; в Казахстані – 22; в Україні – 2,8. Це означає, що в структурі митного тарифу України <i>не закладається значної ескалації митного тарифу відповідно до рівня переробки</i>, а також <i>не застосовуються пікові ставки на окремі товарні позиції, орієнтовані на фактичну заборону їхнього імпорту</i>.
4.	Країни, які приєднуються до СОТ, відповідно до Угоди СОТ про сільське господарство беруть на себе певні зобов'язання щодо: - державної підтримки сільського господарства; - доступу на ринок сільськогосподарських і продовольчих товарів; - санітарних і фітосанітарних заходів; - експортної конкуренції в сільськогосподарській і продовольчій торгівлі. Згідно з домовленостями Україна <i>не має зобов'язань перед СОТ за скороченням внутрішньої підтримки, що надається через «жовті» програми</i>. Є лише зобов'язання не перевищувати річний рівень підтримки, вираженого у показнику СВП. Щорічний <i>Сукупний вимір державної підтримки (СВП) сільського господарства України</i>, який акумулює в собі окремі «жовті» програми підтримки, не повинен перевищувати 3 млрд 43 млн грн. Крім того, додатково Україна може кожен рік витрачати на жовті програми до 5 % від річної вартості виробництва валової продукції сільського господарства. Наприклад, до базового періоду 2004–2006 рр., крім СВП, включено непродуктову підтримку «жовтої скриньки» у розмірі 3 млрд 51 млн грн., яка менша, ніж 5% від вартості валової продукції сільського господарства та 2 млрд 424 млн грн. у вигляді «зелених програм» підтримки сільськогосподарських виробників. Як і всі країни-члени СОТ, <i>Україна не має обмежень на «зелені» програми внутрішньої підтримки сільського</i>	4.	Асиметричність у застосуванні Україною «надзвичайних заходів» захисту для сільськогосподарської продукції в інституційних рамках СОТ, що проявляється у наступному: А) У заяві України від 12.09.12 р. <i>на перегляд зв'язаних за зобов'язаннями в СОТ імпортих тарифів на 371 товарну лінію 224 – сільськогосподарські</i>, а саме: м'ясна продукція, курятина, традиційні для України овочі, окремі види фруктів, квіти. У квітів дуже багато видів, кожен із яких має свою тарифну лінію. Більше того, в Україні сьогодні встановлені сезонні мита, які ще додають певну кількість тарифних ліній – і це також приклад того, що Україна хоче йти на спрощення, на уніфікований підхід. На жаль, сподівання щодо згоди провідних країн-засновниць СОТ, які є також і провідними експортерами і зацікавлені у максимально відкритих ринках інших країн (в тому числі й України), сьогодні не підтверджуються, а переговорні процеси можуть затягтися на роки. Б) Оскільки <i>системи субсидування сільського господарства</i> в ЄС, США та інших розвинених країнах не підпадають під визначення специфічних або нелегітимних, Україна може застосувати <i>компенсаційні заходи</i> проти їхніх субсидованих сільськогосподарських товарів <u>лише в обмеженій кількості</u> випадків. Тобто існує значна <i>асиметрія у застосуванні таких заходів із відношення до розвинених країн</i>, які є сьогодні основними постачальниками базових агропромислових товарів у світі і основними імпортерами для України. В) Україна взяла на себе зобов'язання щодо невикористання

<i>господарства</i>, вплив яких на торгівлю відсутній або мінімальний, за умови, що ці програми відповідають умовам, визначеним в Угоді СОТ про сільське господарство. Бюджетне фінансування програм «зеленої скриньки» може бути збільшене Україною, тому що воно не обмежується з боку СОТ, – на видатки на створення інфраструктури, консалтинг, маркетингові послуги, охорону навколишнього середовища, навчання, інспектування продукції, розбудову сучасної системи технічних стандартів, прискорення роботи з їх гармонізації з міжнародними та європейськими.	<i>спеціальних захисних заходів СОТ</i>, передбачених Угодою про сільське господарство, що створює несиметричні умови торгівлі сільськогосподарськими товарами з розвиненими країнами, котрі активно їх використовують (наприклад, ЄС). В той же час можна використовувати <i>загальні захисні заходи (ЗЗЗ)</i>, передбачені про захисні заходи СОТ та Законом України «Про застосування спеціальних заходів щодо імпорту в Україну». Тобто застосування загальних захисних заходів: - є вимушеною альтернативою застосуванню спеціальних захисних заходів; - може бути розумною альтернативою ініціюванню перегляду зобов'язань відповідно до ст. 28 ГАТТ/СОТ. Із 234 ініційованих членами СОТ розслідувань для введення захисних заходів майже чверть (24 %) стосувалася продуктів агропродовольчої групи (коди I – IV Гармонізованої системи). Україна не повідомляла СОТ про ініціювання ЗЗЗ для агропродовольчих товарів, хоча ініціювала введення захисних заходів 10 разів. Вузьким місцем, що стримує ефективне використання надзвичайних заходів захисту аграрного і продовольчого ринків в Україні, є <i>брак відповідних кадрів, інституцій, досвіду та недостатня організація виробників</i>.
5. Реалізація <u>експортної політики</u> щодо агропродовольчих товарів показала, що <i>політика експортних квот і заборон експорту</i> на сільськогосподарські товари з високими конкурентними перевагами має лише <i>дуже короткочасний ефект стримування зростання продовольчих цін і не вирішує питання для найбільш уразливих верств населення</i>. Протягом 2006–2012 рр. спостерігалася чітка й постійна тенденція зростання продовольчих цін. В той же час вартість зернової сировини у ціні кінцевої продукції не	5. Асиметричність в <u>експортній політиці</u> України, яка з дати вступу до СОТ зобов'язалась: - <i>скасувати обмеження на експорт зерна</i> (як наслідок, автоматичним результатом вступу України до СОТ стало скасування квот на прокат, які раніше обмежували український експорт в ЄС); - <i>не застосовувати обов'язкових мінімальних експортних цін та знизити свої експортні митні тарифи</i> на насіння олійних культур, живу худобу, шкури тварин. В той же час експортне мито як інструмент тарифного регулювання може вико-

	перевищує 20 %, а інші складові собівартості виробництва мають на зростання роздрібних цін продовольчих товарів більший вплив, ніж вартість сировини.		ристовуватися Україною й в подальшому; - <i>не використовувати експортні субсидії</i> у сільському господарстві (промислові субсидії можуть надаватися відповідно до правил та вимог Угоди про субсидії і компенсаційні заходи); - <i>не забороняти використання антибіотиків і гормонів</i> для підвищення темпів росту живої худоби в Україні і <i>дозволити імпортувати м'яса та м'ясних продуктів, вироблених із використанням гормонів росту.</i>
6.	Реалізація фінансово потужних програм підтримки виробництва та експорту агропродовольчих товарів , перш за все, в країнах ЄС та інших розвинених країнах СOT відбиває традиційний для цих інтеграційних об'єднань (в межах ЄС) протекціоністський характер політики.	6.	Асиметричність у можливості реалізації фінансово потужних програм підтримки виробництва та експорту агропродовольчих товарів України й, наприклад, ЄС. До того ж, відносна макроекономічна стабільність, розвиненість фінансових ринків і ринкових інститутів в цілому забезпечують виробникам із країн ЄС незрівнянно кращі умови щодо доступності фінансових ресурсів, а отже, можливості розвитку виробництва сільськогосподарської продукції на промисловій основі, ніж в Україні. Як результат системної банківської кризи 2008–2009 рр. кредитні ставки у основних торговельних партнерів України помітно знизилися: у Росії – з 16 % у 2008 р. до 13 % у 2009 р.; у Казахстані – з 17 % до 14 % відповідно; у Польщі – з 10 % до 8 %; в Угорщині – з 12,5 % до 8%. І тільки в Україні, на відміну від решти країн, ставка кредитування у 2009 р. підвищилася порівняно з докризовим періодом: з 18 % до 21 % відповідно. У результаті цього <i>в Україні вона є у 2 рази вищою</i>, ніж у Польщі та Угорщині, та в середньому у 1,2 рази більшою, ніж у Казахстані та Росії. Макроекономічна дестабілізація в Україні внаслідок фінансово-економічної кризи тільки <i>поглибила проблематику доступності капіталу</i>, залишивши для українського виробника <i>прибуток</i> – основним джерелом фінансування капітальних

		вкладень. <i>Тобто до асиметричності на користь країн ЄС у рівні тарифного захисту додаються й такі переваги ЄС, як:</i> - набагато ширші можливості державної підтримки внутрішнього виробництва та експорту; - більша доступність фінансових ресурсів; - нижчі витрати на здійснення зовнішньоторговельних операцій; - гнучкіший ринок праці. Таким чином, здійснити модернізацію агропромислового комплексу, необхідну для розвитку внутрішнього виробництва сільськогосподарської продукції в Україні, тільки за рахунок самофінансування з прибутку(!) виробника в умовах асиметрично лібералізованого доступу імпоротної продукції на внутрішній ринок вкрай складно.

Можливості і загрози від підписання Україною Угоди про створення ЗВТ з країнами Митного Союзу

№ з/п	ПЕРЕВАГИ	№ з/п	НЕДОЛІКИ
1.	Адаптація митного законодавства України до вимог МС.	1.	<i>Митні тарифи країн МС на більшість продукції значно вищі, ніж в Україні. Українські митні тарифи обумовлені угодою з СОТ і їхній перегляд (та ще й у більший бік) викликає різку негативну реакцію з боку країн-членів СОТ. Митні тарифи Росії обумовлені також її угодою в рамках СОТ і заради України їх знижувати ніхто не збирається.</i>
2	Україна має 63 млрд дол. щорічно в обсягах зовнішньої торгівлі з країнами МС, незважаючи на кризові роки.	2.	<i>Торговельні відносини в МС залишаються незбалансованими. Домовленості про умови функціонування МС містять значну кількість винятків і неврегульованих питань. Існує більш ніж 400 винятків до домовленості про вільний рух товарів в межах МС, що значно вихолащують саме поняття МС. Жодна з країн-членів МС – ні Казахстан, ні Білорусь – не мають додатного сальдо в торгівлі з іншими партнерами по МС. Зате його має Росія у торгівлі зі своїми партнерами. Звідси очевидно, що МС вигідний насамперед Росії. Така інтеграція перекриває європейські перспективи України.</i>
3.	<i>Структура зовнішньої торгівлі України з МС має:</i> 1) <i>традиційне моногалузеве спрямування;</i> 2) <i>за експортом</i> – це продукція українського машинобудування, металургії та сільського господарства (65 % загального експорту); 3) <i>за імпортом</i> – це енергетичні матеріали (газ і нафта – до 70 %); <i>В експорті послуг з України до МС домінує трубопровідний транспорт (45 %).</i> <i>В той же час, товарна структура торгівлі України з ЄС і МС дуже відрізняється.</i> <i>У товарній структурі експорту України до ЄС превалюють метали та вироби з них, залізна руда, а також насіння і ліс,</i>	3.	<i>Моногалузеве спрямування зовнішньої торгівлі України з МС може функціонувати незалежно від інтеграції в спільне формування.</i> <i>Експорт продукції машинобудування України до країн МС значно більший, ніж до ЄС, але ця продукція має попит на ринках МС не через відсутність мит, а через специфічний (неінноваційний) асортимент і нижчу ціну. Крім того, близько 40 % експорту такої продукції – це залізничні транспортні засоби. Для України це високоризикований експорт, бо орієнтований на одну країну і має невисоку якість (тобто його може швидко замінити інша країна – наприклад, Корея).</i> <i>Імпорт енергетичних матеріалів з країн МС має свою специфіку в тому, що Росія продаватиме їх Україні і без входження її до</i>

	що є специфічними ризикованими товарами сировинного експорту. <i>Товарний імпорт України з ЄС</i> включає: машини і транспортне обладнання; продукцію хімічної промисловості; промислові товари, які є <u>інвестиційними товарами</u> , що сприяють модернізації і технічному переоснащенню української промисловості. <i>Імпорт послуг з України з ЄС</i> : фінансові, професійні та технічні послуги (54 %).		МС, як це робить країнам ЄС, Китаю, Туреччині та іншим. <i>Експорт послуг трубопровідного транспорту України до МС</i> не є високотехнологічним і перспективним з точки зору створення економіки майбутнього.
4.	<i>Продукція наукомістких галузей української промисловості</i> поки ще зберігає конкурентні позиції на ринках країн-членів МС. Але завдяки прийнятій програмі імпортозаміщення <i>Росія й інші країни МС швидко заповнюють ті ніші на своєму ринку, які традиційно займала Україна</i> . І цей процес вже наближається до завершення, коли основні товари українського експорту до МС будуть вироблятися самими країнами МС або значно дешевше купуватимуться в Китаї.	4.	Членство в МС <i>не створює додаткових конкурентних переваг або нових товарних ніш</i> для українських експортерів, а існуючі бар'єри у торгівлі з країнами-учасницями МС можуть бути усунені в рамках інших форм регіональної інтеграції. Не допускаючи зближення України з іншими інтеграційними формуваннями (передусім з ЄС), <i>Росія обмежує зміцнення потенційного конкурента в обличчі України</i> і водночас, втягнувши Україну в МС, Росія зміцнює свої конкурентні позиції.
6.	Росія пропонує <i>одержання енергоносіїв за прийнятною ціною, що підвищує конкурентоспроможність українських виробників</i>	6.	Відмова від імпорту російського газу, за оцінкою Міжнародного енергетичного агентства, обійдеться Україні у 207 млрд дол. В той же час політика «Газпрому» – до 2014 р. ціни внутрішнього споживання для російських суб'єктів <i>необхідно довести до рівня світових</i> . Як наслідок, з 2015 р. Україна перестане одержувати будь-які преференції за ціною на газ порівняно з іншими країнами.
7.	<i>Збереження найціннішого елементу ГТС – сховищ газу, без яких неможливе ритмічне постачання</i>	7.	Україна <i>як сплачувала, так і сплачує високу ціну на газ, а транзитний потенціал безповоротно знижується</i> .
№ з/п	МОЖЛИВОСТІ	№ з/п	ЗАГРОЗИ

1.	Сьогодні Україна – одна з небагатьох великих країн на Євразійському материку, які поки що <i>не увійшли до інтеграційних формувань</i> .	1.	Невходження України до євразійських інтеграційних об'єднань перетворює її на <i>плацдарм гострої боротьби</i> між такими інтеграційними центрами, як ЄС, Китай і Росія. МС – це <i>геополітичний проект Росії</i> . Серед вказаних трьох центрів тяжіння на Євразійському континенті саме Росія – найслабша за економічним (в тому числі інноваційним) потенціалом.
2.	Інтеграційна привабливість Митного союзу для України все ще існує з огляду на <i>збереження структури промисловості, що склалася за часів СРСР</i> , але з появою і розвитком нових технологічних укладів така привабливість слабшає. Приєднання до МС <i>сприймається певною частиною населення</i> (перш за все, Сходу і Півдня України) як дієвий антикризовий крок, який дозволить розширити доступ на ринки Росії, Білорусі та Казахстану, реанімувати роботу підприємств, збільшити кількість робочих місць.	2.	<i>Інтеграційна база</i> (зовнішня торгівля, промислова кооперація тощо) <i>значною мірою втрачена</i> , і перспектив її відновлення немає. <i>Сировинний характер</i> російської економіки не обіцяє Росії інноваційного лідерства в євразійській інтеграції (серед країн БРІК у Росії в структурі експорту частка продукції обробних галузей найнижча і становить всього 13 %, що у 5–7 разів менше, ніж в решті країн БРІК. Більше того, за 2000–2012 рр. цей показник у Росії скоротився вдвічі, а у Китаю – навпаки, ще більше зріс).
3.	Україна розглядає співробітництво з Митним союзом тільки <i>за формулою 3+1</i> без втрати суверенітету над своєю митною територією. Росія наполягає на повноцінному членстві України у МС.	3.	Повноцінне входження України до Митного Союзу призведе до <i>створення наднаціонального органу та істотного звуження суверенітету</i> України на тлі безумовного лідерства Росії у МС.
4.	<i>Імовірне зниження ціни на газ</i> в держбюджеті України на 2013 р. закладено ціну на рівні 421 дол. США за тис. м ³ . Ціна на газ у світі падає – «Газпром» прогнозує для України ціну на газ – 300 дол. США за тис. м ³ . У разі вступу до МС ціна може знизитися до 160 дол. США за тис. м ³ .	4.	<i>Ціна на газ не є предметом домовленостей у рамках митного законодавства МС і Договору про ЗВТ країн СНД</i> . Тому сподіватися на зміну підходів російської сторони у питанні ціни на газ не доводиться. За винятком сценарію, коли Україна погодиться на злиття, а фактично – поглинання «Газпромом» НАК «Нафтогаз України», що рівнозначно втраті суверенітету в енергетичному секторі. Приєднання до МС і, як наслідок, ціна за газ 160 дол. США за тис. м ³ щонайбільше до 2015 р. – розплата за продаж своєї газотранспортної системи «Газпрому».
5.	<i>Тарифна політика МС</i> на 92 % сформувалася <i>на основі російської системи митних тарифів</i> . Росія сьогодні є членом	5.	<i>Тарифна система України</i> у 2007–2008 рр. була адаптована до СОТ, тому має серйозні відмінності і диспропорції від тарифної

	СОТ і перегляд будь-яких тарифів у найближчі роки не передбачається.	системи МС, а саме: 1) Порівняння <i>середніх ввізних мит</i> МС і <i>середніх зв'язаних мит</i> України вказує на значну відмінність у рівнях тарифного захисту, який є значно вищим у МС для 13 з 16 секторів економіки; 2) <i>Середній митний тариф України вдвічі нижчий</i>, ніж середній тариф МС. У разі приєднання України до МС підвищення рівнів тарифного захисту за низкою товарних груп призведе до порушення взятих під час приєднання до СОТ зобов'язань щодо зв'язування рівнів тарифного захисту. Вищі імпорتنі тарифи у МС означатимуть, що Україна (у разі приєднання до МС) <i>зіткнеться з вищою вартістю імпорту з третіх країн</i>, зростанням інфляції та змінами у регіональних торговельних потоках на користь Росії, Білорусі та Казахстану; 3) <i>Нетарифні заходи регулювання торгівлі товарами</i> в Україні також регулюються нормами СОТ. Це – кількісні обмеження, технічне регулювання, фітосанітарний контроль тощо, що викликає необхідність узгодження зобов'язань у рамках СОТ із принципами і нормами, що діють у рамках МС. 4) <i>Торгівля послугами, захист прав інтелектуальної власності</i> також регулюються в Україні нормами СОТ, що викликає необхідність узгодження зобов'язань у рамках СОТ із принципами і нормами, що діють у рамках МС; 5) <i>Дорожчий імпорт з ЄС (унаслідок підвищення тарифів до рівня МС)</i> призведе до уповільнення модернізації і перешкоджає тим довгостроковому економічному розвитку.
6.	Вступ України до МС може сприяти деякому зростанню традиційного експорту української <i>агропродукції</i> до МС: молока і м'яса, олійних культур тощо.	6. Обмежені можливості України <i>нарощувати експорт м'яса до МС</i> внаслідок присутності на ринку МС виробників США і Бразилії, а також обсягами українського виробництва, які в 4 рази менше, ніж потреби його імпорту до країн МС. Крім того, значне збільшення виробництва олійних культур, які

			можуть експортуватися до МС, призводить до виснаження чорноземів із року в рік.
7.	Можливе збільшення експорту до МС продукції українського <i>гірничо-металургійного комплексу</i> .	7.	<i>Стагнація українського гірничо-металургійного комплексу</i> носить затяжний характер. Зовнішня кон'юнктура дозволить збільшити випуск сталі не більше, ніж на 3 % за падіння цін на металопродукцію ще на 5–7%.
8.	Розширення ринку МС для української продукції <i>машинобудування</i> , зокрема для залізничних вагонів, літаків і ракетно-космічної продукції.	8.	<i>Росія</i> , яка споживає 80 % українських вантажних вагонів, <i>масштабно оновлює вагонобудівні потужності</i> . Як наслідок, ВАТ «РЖД» запровадило у 2012 р. заборону на використання вироблених в Україні вагонів (приводом для цього стала низька якість вагонного лиття і серія аварій на залізничних дорогах Росії). Спільні проекти у авіабудуванні і ракетно-космічному комплексі фактично заморожені ще з 2005 р.
9.	Розширення <i>транзитних перевезень</i> в межах МС: 1) Українські порти сьогодні переробляють тільки ті вантажі і транзит, які не в змозі переробити російські; 2) Транзитні перевезення у світі йдуть за міжнародним транзитним тарифом (МТТ). Українські тарифи істотно не відрізняються від російських, тому для завантаження українських портів і створення їхніх конкурентних переваг буде необхідним <i>покращувати умови переробки вантажів у портах</i> (наприклад, сортування), які перекривали б різницю в тарифах.	9.	<i>Транзитні перевезення</i> територією Росії ведуться за рахунок ексклюзивних внутрішніх тарифів, які побудовані так, щоб було вигідним везти вантажі у російські порти, а не спрямовувати до прикордонних переходів. Ці тарифи визначаються внутрішньою політикою РЖД (і яка безумовно ставиться у залежність від політичних факторів). Крім того, з економічної точки зору – Росії треба забезпечити завантаження своїх портів найбільш коштовними і вигідними вантажами. З будівництвом і розширенням <i>морських портів</i> на Тамані і у Новоросійську, а також створенням на їх території потужностей для переробки контейнерних вантажів (найбільш коштовних), українська частка переробки вантажів буде скорочуватись.

Таблиця В

Можливості і загрози від підписання Україною Угоди про асоціацію з ЄС

№ з/п	МОЖЛИВОСТІ	№ з/п	ЗАГРОЗИ
І. Політико-юридичні аспекти та питання безпеки			
1.	Особливості відносин асоціації з Україною ґрунтується на вкорінених принципах і традиціях ЄС, а саме: - <i>угоди про асоціацію</i> є найбільш просунутим видом міжнародних угод, які ЄС може укладати з третіми країнами, з якими ЄС готовий розвивати міцні тривалі союзницькі відносини, що ґрунтуються на взаємній довірі та повазі до спільних цінностей; - у практиці ЄС угоди про асоціацію найчастіше укладалися <i>з метою підготовки асоційованої країни до набуття членства в ЄС</i>; - <i>системі загальних принципів</i>: • «формують основу внутрішньої та зовнішньої політики сторін і є суттєвими елементами Угоди»: <i>повага до демократичних принципів, прав людини та основоположних свобод і повага до верховенства права</i>; • «також становлять суттєві елементи Угоди»: <i>сприяння</i> повазі до принципів суверенітету і територіальної цілісності, непорушності кордонів і незалежності, а також боротьба з поширенням зброї масового ураження, пов'язаних із нею матеріалів і засобів їхньої доставки; • «відносини сторін спираються» на <i>принципи вільної ринкової економіки</i>; • «центральними для посилення відносин сторін» визначені: <i>верховенство права, належне врядування, боротьба з корупцією, боротьба з різними формами транснаціональної організованої злочинності та тероризмом, сприяння сталому розвитку, ефективна багатосторонність</i>. - <i>ключову роль</i> в Угоді має економічна ціль – створення зони	1.	Угода про асоціацію має низку негативних юридичних аспектів для України, а саме: - <i>укладання угоди не означає набуття</i> «асоційованого членства» в ЄС (якого просто не існує), хоча асоційована країна до певної міри долучається до реалізації завдань, для яких і був створений ЄС; - в Угоді відсутня згадка перспективи членства України в ЄС, що суттєвим чином віддаляє Україну від досягнення кінцевої мети – набуття повного членства в ЄС у середньостроковій перспективі; - за відсутності вказівки на перспективу членства України в ЄС <i>створення розширеної ЗВТ розглядається як локомотив інтеграції</i> України у внутрішній ринок ЄС і подальшої інтеграції в інституціональні структури ЄС (тобто це значно більш трудомісткий і довготривалий шлях до повноцінної інтеграції); - неодноразове наголошення в тексті Угоди важливості забезпечення сторонами верховенства права викликано тим, що у ціннісному аспекті <u>верховенство права є головним інструментом консолідації демократії</u> (у всіх пострадянських країнах встановлення самої лише електоральної демократії не забезпечує ефективності та успішності розвитку держави). Ігнорування договірною стороною (перш за все, Україною) цього принципу перетворює Угоду на нежиттєздатний документ, що відповідно передбачає процедуру припинення її дії. Як результат політичного тиску на Україну з боку ЄС слід відмітити той факт, що Рада іноземних справ ЄС у грудні 2012 р. висунула однаково важливі критерії для підписання Угоди про

	<i>вільної торгівлі</i> на основі наближення законодавства до стандартів ЄС як плацдарму для подальшої якомога більшої інтеграції України у внутрішній ринок ЄС. Таким чином, укладаючи Угоду про асоціацію, Україна заявляє свою рішучість перейти в нову якість: від пострадянської країни, яка вимушена дотримуватись згаданих принципів під страхом бути ізольованою від цивілізованого світу, до країни-інтегральної складової цивілізованого світу, призначення якої полягає у вдосконаленні і поширенні цих принципів.		асоціацію з Україною, серед яких – основні: - реформа виборчого законодавства; - вирішення проблеми вибіркового правосуддя; - продовження реформ в рамках порядку денного асоціації.
2.	Принциповим елементом політичної частини Угоди Україна вважає фіксацію в ній терміну «політична асоціація» в якості визначення нового змісту та характеру взаємодії між Україною та ЄС у політичній площині. Під <i>політичною асоціацією України</i> сторона розуміє: - встановлення тісних та привілейованих <i>політичних зв'язків та зростаючу участь України у діяльності інституцій ЄС</i>, що приведе її до досягнення критеріїв членства в ЄС; - домагання щодо можливої участі представників України в якості <i>спостерігачів у засіданнях в рамках інституцій та робочих груп ЄС</i>.	2.	Євросоюз, як і раніше (коли мова йшла тільки про «політичний діалог»), не сприймає українську пропозицію щодо участі представників України в засіданнях робочих органів ЄС, оскільки такий механізм надавався лише країнам-кандидатам на заключній стадії процесу їх приєднання до ЄС.
3.	Новим елементом політичної частини угоди (і новаторськими для угод про асоціацію) стали положення про гарантії безпеки України, зокрема положення щодо <i>зобов'язання сторін поважати принципи суверенітету і територіальної цілісності, непорушності кордонів і незалежності</i>. Через запровадження механізму невідкладних політичних консультацій у випадку виникнення загрози територіальній цілісності, непорушності кордонів та суверенітету Україна намагалася посилити набір досить умовних міжнародних гарантій власної безпеки в контексті її неучасті інституціалізованих системах колективної безпеки.	3.	Хоча в Угоді й закріплено принципово важливе для України положення про гарантії безпеки, але воно послаблене <i>наголосом на лише «сприянні поважати»</i>, що по суті нівелює правовий характер зобов'язання. Незважаючи на те, що Україна наполягала на необхідності включення до нової Угоди положення про <i>механізм невідкладних політичних консультацій</i>, ЄС не бажає встановлювати пряму ув'язку між задіянням такого механізму консультацій та виникненням згаданих загроз. Навіть, якщо ЄС погодиться на ту чи іншу форму консультацій з питань безпеки України, то така гарантія не буде повноцінним доповненням існуючого переліку гарантій, оскільки реальний ефект від неї буде досить обмеженим.
II. Переміщення капіталів			

1.	В рамках ЗВТ+ ЄС і України у сфері поточних платежів і руху капіталу сторони: - зобов'язуються <i>не обмежувати і дозволяти здійснювати будь-які платежі та перекази</i> на поточний рахунок платіжного балансу між ЄС та Україною у вільноконвертованій валюті; - повинні <i>забезпечувати вільний рух капіталу, пов'язаного з надходженням прямих інвестицій</i>, й ліквідацію або репатріацію цих інвестицій та будь-якого прибутку, що отримується з них. Це стане потужним додатковим аргументом на користь <i>прямих іноземних інвестицій у виробництво товарів чи послуг, орієнтованих на експорт до країн ЄС</i>, використовуючи наявні конкурентні переваги української економіки; - повинні <i>забезпечувати вільний рух капіталу, пов'язаного з наданням кредитів</i>, які стосуються комерційних операцій або наданням послуг, а також <i>капіталу, пов'язаного з інвестиційним портфелем і фінансовими позиками та кредитами інвесторів іншої договірної сторони</i>; - можуть <i>вводити захисні заходи щодо руху капіталу між ЄС і Україною на термін, що не перевищує 6 місяців</i>, якщо такі заходи є вкрай необхідними. Крім того, Україна розглядає можливість відкриття їй доступу до структурних фондів ЄС.	1.	Ціла низка передбачених Угодою заходів пов'язана з величезними інвестиціями, які навряд чи можуть бути покриті у скільки-небудь суттєвій частині з фондів ЄС (особливо з урахуванням поточної фінансової напруги в Євросоюзі). У більшій своїй частині ці необхідні інвестиції – тільки проблеми України. Однак незрозуміло, <i>з яких джерел будуть покриватися відповідні витрати в Україні</i>, оскільки: - <i>державні фінанси</i> недостатні навіть для підтримки поточної спроможності здійснення критично важливих виплат – пенсій та іншої соціальної допомоги, цінових дотацій і утримання комунального господарства; - масштабне залучення <i>українського приватного капіталу</i> можливе тільки за наявності конкретно прорахованих і комерційно життєспроможних проектів у пріоритетних сферах. В той же час вказані пріоритети, як це вже стало традиційним для України, визначалися в кулуарах бюрократичних дебатів без публічних дискусій за участю недержавних структур. ЄС не підтримував ідею включення положень щодо посилення фінансово-технічної допомоги зі своїх структурних фондів безпосередньо в текст Угоди про ЗВТ+, оскільки остання має рамковий характер та не повинна закріплювати якісь конкретні показники. В той же час <i>Євросоюз не вважає постановку такого питання безперспективною в разі його оформлення за межами положень Угоди</i>.
III. Переміщення робочої сили			
1.	Українська сторона наполягає на перспективі запровадження всіх «чотирьох свобод» у відносинах України з ЄС, тобто запровадження вільного руху робочої сили. В Угоді Україна має певні можливості розширити свій доступ до участі у свободі руху працівників і пов'язаною з нею свободою здійснення економічної діяльності, на що впливатимуть наступні чинники: - <i>економічні</i>: рівень економічного розвитку України, обсяг	1.	Запровадження вільного руху робочої сили є найскладнішим завданням з усього переліку заходів, необхідних для <i>створення спільного ринку праці між Україною та ЄС</i>. Складність пояснюється об'єктивними причинами: - <i>внутрішнього характеру</i>: поширення на Україну всіх чотирьох свобод, включаючи вільний рух осіб, вимагатиме від неї досягнення повної відповідності всьому пакету законодавства ЄС щодо спільного ринку на тому рівні, якого досягли

	торговельно-економічних зв'язків, ступінь інтегрованості її економіки у спільний ринок ЄС; - <i>політичні</i>: рівень політичних відносин і пріоритетність України для ЄС.		країни Європейського Економічного Простору (ЄЕП). <i>Приведення українських норм і стандартів у цій сфері у відповідність до ЄС є надзвичайно затратними</i>. Головними проблемами є: • <i>здатність українського приватного сектору</i> пристосуватися до найбільш складних частин законодавства ЄС; • <i>інституційна спроможність українського уряду</i> регулювати імплементацію директив ЄС; • <i>здатності української судової системи</i> забезпечувати застосування директив ЄС; • залишається незрозумілим, в якому ступені Україна буде готова передати частину свого суверенітету ЄС, не маючи доступу до процесу прийняття рішень всередині ЄС; • <i>наявність потужного міграційного потенціалу населення України</i>, який підживлюється різницею у показниках соціально-економічного розвитку між Україною і ЄС; - <i>зовнішнього характеру</i>: досить жорстка позиція ЄС до запровадження вільного руху робітників з Україною обумовлена: • <i>загальною негативною налаштованістю</i> країн-членів ЄС до взаємного відкриття ринків праці між ЄС та третіми країнами, з якими утворено економічний союз; • серед країн-членів ЄС <i>відсутнє єдине бачення механізмів забезпечення доступу робітників з третіх країн на власні ринки праці</i>. Як наслідок, практично нічого не говориться про вкрай актуальні проблеми <i>режиму працевлаштування українських громадян на території ЄС</i>.
IV. Економічні аспекти			
1.	Центральним елементом економічної частини Угоди про асоціацію України з ЄС є запровадження поглибленої та всеохоплюючої зони вільної торгівлі (або ЗВТ+) між Україною та ЄС, яка передбачає лібералізацію: - торгівлі як товарами, так і послугами (що характерно для «класичної» ЗВТ);	1.	Створення ЗВТ+ між Україною та ЄС вимагатиме набагато більше зусиль, ніж проста зона вільної торгівлі. Її реалізація залежатиме від здатності української влади та бізнесу знайти баланс інтересів для досягнення цієї мети. Крім того, можливий супротив українських виробників промислових товарів, які вже постачаються до країн СНД (і з якими

	- руху капіталів; - руху робочої сили (частково). <i>Відмінною рисою ЗВТ+ між Україною та ЄС є здійснення комплексної програми наближення секторальних (у 28 сферах) законодавчих та підзаконних актів України (транспорт, енергетика, послуги, сільське господарство тощо) до відповідних стандартів ЄС. Це дозволить значною мірою усунути нетарифні (технічні) бар'єри у торгівлі між Україною та ЄС та забезпечити розширений доступ українських експортерів до внутрішнього ринку ЄС, який обслуговує 503,7 млн мешканців з рівнем середнього доходу у 39 тис. дол. на душу населення і, відповідно, мають високу купівельну спроможність порівняно з громадянами СНД.</i> <i>Лібералізація торгівлі між Україною і ЄС призведе також до вдосконалення правил торгівлі на внутрішньому ринку відповідно до норм ЄС і розширення присутності європейських експортерів на українському ринку, що надасть можливість більш повного задоволення українців у якісних товарах.</i> <i>Вимоги, які Україна повинна бути виконати для запровадження ЗВТ+ між Україною та ЄС, фактично збігаються з програмою потрібних для України реформ, що становитиме потужний імпульс для її загального розвитку.</i>	погоджено усі стандарти), введенню нових (частіше більш жорстких) стандартів ЄС. В рамках запровадження ЗВТ+ Україні необхідно взяти на себе чіткі зобов'язання щодо приведення у відповідність до європейської практики своєї політики в наступних сферах: конкуренції; корпоративного управління; регулювання внутрішнього ринку; екологічної безпеки тощо. З боку ЄС рух у напрямку створення розширеної ЗВТ з Україною вимагає реалізації відповідної політики підтримки, яка би включала: надання технічної допомоги; інвестиції в розвиток інфраструктури; підготовку кваліфікованих управлінських кадрів.
2.	Покращення бізнес-середовища в Україні, перехід до європейських стандартів і способів ведення бізнесу. Сьогодні в <i>рамках Програми реформ</i> проводиться робота з покращення інвестиційного клімату включно з дерегуляцією підприємницької діяльності, вдосконаленням бюджетного та податкового законодавства. У 2012 р. було прийнято нову редакцію Митного кодексу і Рамкову стратегію митного співробітництва між Україною та ЄС, набув чинності новий Кримінальний процесуальний кодекс, схвалено Кабміном Концепцію розвитку системи управління державними фінансами, започатковано неформальний Діалог Україна – ЄС з питань бізнес-клімату.	2. Низка вказаних в Угоді заходів стосується широкого кола суб'єктів економіки, що потребує радикальної зміни середовища такої діяльності (умов конкуренції, корпоративного управління, бухгалтерського обліку, фінансових платежів тощо). Ці зміни <i>зачіпають глибинні інтереси впливових суб'єктів</i> , що вже успішно адаптувалися до деформованого ринкового середовища і мають змогу одержувати монопольні надприбутки і доходи рентного типу. Як наслідок, в Україні, яка має <i>гіпертрофований і фактично неконтрольований тіньовий сектор</i> , існує величезний ризик, що будь-які інституційні інновації за європейським шаблоном так і залишаться на папері або як звіт перед емісарами з ЄС.
3.	Лібералізація «принципово усіх» тарифів і мит (з урахуванням правил СОТ, обсягів і графіку виконання), призведе до:	3. Скасування Україною імпортного мита призведе до: - необхідності переобладнання митниць і перепідготовки кад-

- спрощення і комп'ютеризація митних процедур допоможе подолати корупцію і знизити час і витрати на оформлення, а отже, підвищиться ефективність роботи митниці. Крім того, передбачається надання технічної допомоги українським митникам з боку колег з ЄС; - скасування чи суттєве зменшення митних тарифів для більш ніж 97 % тарифних ліній (або 95 % обсягу двосторонньої торгівлі між Україною та ЄС). При цьому скасування увізних мит ЄС за більшістю товарів відбудеться вже в перший рік дії Угоди (по 99 % тарифних ліній). Це сприятиме зниженню фактичних та адміністративних витрат бізнесу. Стосовно окремих товарів, щодо яких <u>не було досягнуто домовленості про повну лібералізацію</u> (менше 5 % тарифних позицій), сторони домовилися зменшувати або скасовувати мито на імпорт таких товарів відповідно до правил розділу 1 «Національний режим та доступ до ринку товарів» частини «Торгівля та питання, пов'язані з торгівлею» парафованої Угоди про ЗВТ+, а також відповідно до визначеного графіку. Українські експортери матимуть <u>додаткові переваги</u>: - на ринку з достатньо високим рівнем захисту, який сьогодні є одним із найбільших великих світових ринків, на який прагнуть отримати доступ багато країн світу; - за товарами, за якими ЄС запропонував встановлення тарифних квот (перш за все для низки агропродовольчих товарів); - поступове скасування мита на імпорт вживаного одягу. Так, протягом 5 років передбачається зниження мита на 1 % до досягнення нульової ставки мита на п'ятому році. Для захисту внутрішнього ринку готових швейних виробів, що вже склався, Україна може запровадити систему вхідних цін, які повинні розраховуватися на рівні 30 % від середньої митної вартості по готовій продукції за визначеним переліком. Як наслідок, «секонд-хенд» з країн ЄС буде ввозитися в Україну за ціною, яка не є нижчою за розрахункову вхідну ціну.	рів, що потребує додаткових витрат із держбюджету; - безпосередньо вплине на скорочення надходжень до держбюджету України на суму імпортного мита на продукцію, що ввозиться з країн ЄС. Крім того, ЄС запропонував Україні, як й іншим країнам, з якими він уклав угоди про ЗВТ, значну асиметрію тарифного захисту у бік ЄС, в першу чергу за агропромисловими товарами і продукцією: - діюча середньоарифметична ставка увізного мита в ЄС всього за Митним тарифом становить 7,6 %, в Україні – 5,0 %; а за товарами груп УКТЗЕД 01–24 (сільське господарство) – 19,8 % та 9,2 % відповідно. Водночас, ставки увізного мита з боку сторони ЄС за окремими тарифними лініями в 1,5–14 разів вищі за ставки увізного мита України; - середньозважене значення ставок увізного мита, що застосовувались у торгівлі між Україною та ЄС у 2011 р., наступні: • на сільськогосподарську продукцію – в ЄС щодо товарів походженням з України – 7,42 % проти 6,41 % в Україні щодо товарів походженням з ЄС; • на промислові товари – 1,19 % і 2,45 % відповідно. Тобто традиційно вищі ставки спостерігаються в торгівлі сільськогосподарськими товарами, при цьому ринок ЄС захищений сильніше, ніж ринок України. Низький рівень захисту промислового ринку ЄС зумовлюється існуванням Генеральної системи преференцій (ГСП) ЄС, бенефіціаром якої є Україна. Таким чином, вказаний підхід до формування ЗВТ+, який асиметрично вигідний ЄС, може створити для України серйозні виклики в аспекті економічного розвитку, і перш за все для розвитку сектору сільського господарства і продовольства.

4.	Гармонізація стандартів, технічного регулювання і процедур оцінки відповідності після її завершення в Україні відповідно до прийнятих норм в ЄС призведе до таких наслідків, як: - <i>збільшення можливостей експортувати українських товарів не тільки до ЄС, а й до третіх країн, що суттєво посилить експортний потенціал держави;</i> - <i>посилення позицій національного виробника і на внутрішньому ринку, що зокрема означатиме пропозицію якісної продукції українському споживачу;</i> - <i>зростуть можливості імпортозаміщення, що разом із розширенням експорту сприятиме поліпшенню зовнішньоторговельного балансу;</i> - <i>імпортери європейської продукції зможуть швидше реагувати на зміни на внутрішньому ринку завдяки заощадженню часу, потрібного для підтвердження якості ввезеної продукції;</i> - <i>оскільки країни СНД визнають стандарти ЄС, у виробників, орієнтованих на ці ринки, не виникне проблем з експортом.</i> ЄС пропонує Україні можливість <i>отримати часткову компенсацію своїх витрат на гармонізацію за рахунок фінансової і технічної допомоги з боку ЄС.</i>	4.	Додаткові витрати України на гармонізацію законодавства з нормами ЄС мають наслідком те, що: - <i>строки імплементації актів законодавства ЄС, які Україна зобов'язалася практично впровадити в рамках законодавства з нормами ЄС, складають від 2 до 7 років із моменту набуття Угодою про ЗВТ+ чинності (тобто дуже стислі для гігантського обсягу роботи зі впровадження нової системи стандартів);</i> - <i>сьогодні незрозуміло, з яких джерел будуть покриватися відповідні витрати в Україні, оскільки державні фінанси недостатні навіть для підтримки поточної спроможності здійснення критично важливих соціальних виплат;</i> - <i>відсутня достатня кількість кваліфікованих фахівців, спроможних у стислі терміни виконати завдання імплементації актів законодавства ЄС в рамках ЗВТ+.</i>
5.	Гармонізація правил походження товарів спрямована на: - <i>запобігання реекспорту з ЄС товарів, вироблених у третіх країнах;</i> - <i>взаємне визнання сертифікатів походження, що передбачає тісну співпрацю відповідних органів України та ЄС;</i> - <i>приєднання України до Пан'євросередземноморської території кумуляції, що дасть змогу використовувати сировину європейського походження у виробничих процесах в Україні і подальшого експорту до ЄС за нульовими ставками ввізного мита.</i>	5.	Необхідність перегляду Україною системи правил походження товарів: - <i>потребує додаткових витрат із держбюджету;</i> - <i>примушує українських виробників більш прискіпливо обирати джерело сировини та на кожному етапі виробництва стежити за наявністю всіх документів, потрібних для підтвердження походження. Тільки такий підхід дозволить українським виробникам повноцінно використовувати можливість преференційного доступу до європейського ринку.</i>
6.	Далекосяжна лібералізація сфери послуг, яка: - <i>поширюється на всі сектори сфери послуг;</i>	6.	Існує асиметричність у лібералізації ринку послуг. При цьому ЄС не бере на себе жодних гарантій відносно доступу українсь-

	- значно <i>глибша</i> , ніж зобов'язання України перед СОТ.		<i>ких компаній до європейського ринку послуг</i> . В той же час ЄС: - робить наголос на необхідності того, щоб Україна прийняла на себе <i>фінансові гарантії відносно транзиту енергоносіїв</i> ; - не бажає <i>лібералізувати сферу послуг із наземних перевезень</i> тощо.
7.	Формування ЗВТ+ з ЄС відкриває нові перспективи для розвитку агропродовольчого ринку України. Так, українські експортери матимуть відносні переваги внаслідок використання запропонованих ЄС імпортних тарифних квот на чутливі для ЄС товари, які зазвичай вилучаються з режиму лібералізації і підпадають під загальний режим оподаткування під час митного оформлення. Україна отримала можливість завозити певні обсяги даних товарів <i>без справляння увізних мит</i>. При цьому мова не йде про обмеження обсягів імпорту, а лише про те, що імпорт понад визначений обсяг підпадатиме під загальний режим імпорту, тобто оподатковуватиметься за тими ж умовами, які діють для України сьогодні. Зокрема, за інформацією Міністерства аграрної політики і продовольства України, передбачаються такі квоти на безмитний експорт в ЄС: • 1,6 млн т зернових у перший рік дії положень про ЗВТ з поступовим збільшенням до 2,0 млн т за п'ять років. Квота на експорт в ЄС пшениці становить 950 тис. т (1 млн т через п'ять років), кукурудзи – 250 тис. т (350 тис. т відповідно), ячменю – 400 тис. т (650 тис. т); • 20 тис. т заморожених тушок курей і 16 тис. т обробленої продукції у перший рік із поступовим збільшенням до 20 тис. т за п'ять років; • 3 тис. т яєць у шкарлупі та 3 тис. т продуктів переробки яєць; • 12 тис. т яловичини; • 40 тис. т свинини (порівну обробленої свинини та тушок); • 30 тис. т цукру, 27 тис. т м'яси та цукрового сиропу; • тарифні квоти застосовуються також до інших продуктів, як-то мед, часник, томатна паста, соки тощо.	7.	Несиметричність умов торгівлі сільськогосподарськими товарами між Україною і ЄС. А) Має місце значне перевищення масштабів виробництва та торгівлі країн ЄС над обсягами виробництва та торгівлі сільськогосподарською продукцією України. Так, частка ЄС-27 у світовому експорті та імпорті агропродовольчих товарів у 2010 р. становила 9 % (або 129,2 млрд дол.) та 11 % (або 153,5 млрд дол.), при цьому в експорті ЄС переважає продукція високої якості і глибокої переробки. Вартість експорту сільськогосподарських товарів України була у 13 разів меншою, ніж ЄС (експорт – 9,9 млрд дол., імпорт – 5,8 млрд дол.); Б) Не зважаючи на те, що сальдо торговельного балансу України у торгівлі з ЄС за товарними групами УКТЗЕД позитивне, за окремими товарними групами імпорт з ЄС значно перевищує експорт в ЄС, що <i>за зустрічного зниження ставок митного тарифу призведе до посилення асиметрії в умовах торгівлі</i>. Так, вартість імпорту живих тварин та продуктів тваринного походження з ЄС у 18 разів перевищує вартість вітчизняного експорту в ЄС, а вартість імпорту готових харчових продуктів з ЄС перевищує вартість вітчизняного експорту в ЄС у 3 рази; В) Замість задекларованої назви «глибока і всебічна зона вільної торгівлі» ЄС зберігає значну кількість виключень з режиму вільної торгівлі (близько 400 товарних позицій), перш за все, у секторі торгівлі аграрною продукцією і продовольчими товарами – тобто там, <i>де вигоди від лібералізації ринку ЄС були б для України найбільш чутливими</i>; Г) Існує асиметричність у рівнях тарифного захисту сільського господарства. Середній зв'язаний тариф на продукти сільського господарства становить в ЄС 13,5 %, а в Україні (відповідно до зобов'язань СОТ) – 11,1 %. В тому числі, середній зв'язаний та-

Для <u>захисту від застосування з боку ЄС несиметричних заходів нетарифного регулювання</u> Україна має можливість відповісти введенням таких же бар'єрів. Усі нетарифні бар'єри у торгівлі агропродовольчими товарами розподіляються на три групи: - <i>заходи, що застосовуються для захисту здоров'я людини, безпечності продовольства та захисту довкілля</i>, а саме: заборони на імпорту та експорту, санітарні та фітосанітарні вимоги, стандарти та оцінка відповідності; - <i>заходи торговельної політики</i>, а саме: підтримка експорту, експортні мита, ліцензування імпорту, імпорتنі квоти, субсидування виробництва, державні торговельні та імпорتنі монополії, заходи захисту (антидемпінгові, захисні заходи та компенсаційні мита); - <i>широкий спектр адміністративних перешкод для імпорту</i>, а саме: затримки з митною очисткою, непрозорість та протигриччя у митних процедурах, зайві бюрократичні вимоги до документації тощо. Крім того, очікується <i>підвищення конкурентоспроможності української сільськогосподарської та харчової продукції</i> через <i>уведення відповідних стандартів захисту здоров'я та інтересів громадян України</i> до стандартів ЄС. Значним досягненням української сторони в рамках Угоди ЗВТ+ стало те, що ЄС <i>відмовився від застосування експортних субсидій у торгівлі з Україною</i> (хоча ЄС активно використовує експортні субсидії для просування продукції своїх виробників на зовнішні ринки, а в умовах економічної кризи відновив експортні субсидії на молоко і молочні продукти). В той же час <i>експортні субсидії для українських товарів вдалося тимчасово зберегти</i>, хоча й на дещо низькому рівні (наприклад, експортні мита на насіння соняшнику, незважаючи на критику торговельних партнерів, посприяли розвитку олієпереробної промисловості в Україні).	риф на імпорту живих тварин, м'яса і м'ясопродуктів в ЄС – 24,1 %, а в Україні – 13 %; <i>молоко і молочні продукти – 52,3 % і 10 % (!) відповідно</i>; овочі, фрукти і живі рослини – 10,3 % і 13,1 %; зерно і продукти його переробки – 21,3 % і 12,7 %, цукор і кондитерські вибори – 26,4 % і 17,5 %; Г) ЄС запропонував Україні <i>відверто дискримінаційну систему тарифних квот, встановлених на 15,1 % тарифних ліній сільськогосподарських продуктів на вкрай низькому рівні</i>: за яловичиною і свининою – на рівні 0,07 % від обсягу ринку ЄС, м'ясом птиці – 0,09 %, молоком – 0,001 % (!), пшеницею та вироби з неї – 0,17 %, кукурудзою – 0,11 %, ячменем – 0,02 %; вівсу – 0,01 %; Д) <i>ЄС планує зберегти незайманою існуючу систему багатомільярдних дотацій в аграрному секторі</i>, які автоматично роблять українське виробництво і експорт менш конкурентоспроможними на ринку в умовах лібералізації. Наприклад, рівень бюджетної підтримки сільськогосподарських підприємств по відношенню до обсягу виробленої валової продукції сільського господарства в Україні був у 2012 р. всього 3 % вартості валової продукції сільського господарства, тобто у <i>4,5 рази нижчий</i>, ніж відповідний рівень субсидій з бюджету Спільної аграрної політики ЄС (14 % вартості валової продукції сільського господарства); Е) <i>ЄС має високий рівень нетарифного захисту, який значно вищий, ніж в Україні</i>. Застосування цих заходів із боку ЄС створює асиметрію у торговельних відносинах з Україною, адже навіть якщо СОТ визнає ці бар'єри незаконними, змусити країни ЄС скасувати їх СОТ не може. Для українських виробників додаткові витрати на сертифікацію, виконання санітарних вимог тощо можуть стати причиною зростання собівартості продукції і, відповідно, зниження конкурентоспроможності на ринках ЄС. <u>Єдина можливість, яка надається Україні як члену СОТ у цій ситуації, – це ввести бар'єри у відповідь</u>. Українські виробники органічної продукції, а також винопродуктів зіштовхнуться <i>з технічними бар'єрами</i>. Перед виробниками винопродукції постане проблема маркування та захисту

		географічних назв, а перед виробниками органічної продукції – проблема дотримання правил її виробництва та маркування. Рівень захисту ринку ЄС санітарними і фітосанітарними заходами контролю є одним із найвищих у світі і значно вищим, ніж в Україні. Діяльність щодо безпечності продовольства охоплює весь продовольчий ланцюжок – від здоров’я рослин та тварин до маркування харчових продуктів та благополуччя тварин. Так, наприклад, в ЄС заборонено імпорт м’яса тварин, під час відгодівлі яких використовувалися гормони росту і антимікробні препарати. В той же час, оскільки в Україні використання антибіотиків і гормонів росту під час відгодівлі худоби не було заборонено після вступу до СОТ, то імпорт м’яса і м’ясопродуктів, під час виробництва яких використовувалися гормони росту, дозволено й досі. Крім того, м’ясо механічної обвалки, що складається з м’ясокісткових залишків, увозиться в Україну і використовується як дешева неякісна сировина для м’ясопереробної промисловості. Стосовно антидемпінгових і компенсаційних заходів сторони підтвердили свої права і зобов’язання в рамках СОТ. В той же час <i>додатково ЄС і Україна встановили вимоги щодо прозорості застосування захисних заходів, врахування публічного інтересу, застосування правила меншого розміру антидемпінгового чи компенсаційного збору</i>, механізму перегляду і консультацій; Є) ЄС вимагає від України взяти на себе жорсткі зобов’язання відносно захисту приблизно 2-х десятків географічних найменувань, в тому числі відносно назв напоїв («коньяк», «шампанське») і сирів («пармезан», «фета» та інші) – тобто <u>в питанні, де до сьогоднішнього дня не досягнуто компромісів у рамках СОТ</u>; Ж) Несиметричність характерна для експортних режимів України та ЄС. Так, Україна в рамках СОТ не використовує і зобов’язалася не використовувати експортні субсидії на продукцію сільського господарства. В той же час експортні субсидії мають право використовувати 36 членів СОТ, а понад 20 країн-членів СОТ (серед яких – ЄС, США і Канада) їх фактично використовують. При цьому понад 90 % усієї суми експортних субси-

		дій, які використовуються членами СОТ, припадає на ЄС. В СОТ Україна зобов'язалася знижити експортне мито на насіння соняшнику з 15 % до 10 %, а в рамках угоди ЗВТ+ у торгівлі з ЄС протягом 15 років мито буде знижуватися по 1 в.п. до нуля (заміщуватися додатковим збором). Але якщо експорт насіння соняшника в ЄС перевищить 100 тис. т на рік, то ставка мита підвищиться до рівня, котрий використовується в СОТ; 3) ЄС також широко використовує спеціальні захисні заходи (СЗЗ), передбачені в Угоді про сільське господарство СОТ, для захисту своїх виробників від зростання обсягів імпорту та зниження цін. Розвинені країни використовують СЗЗ для обмеження імпорту з країн, що розвиваються. Так, <i>23,8 % тарифних ліній сільськогосподарських товарів ЄС захищені СЗЗ</i>. Використання СЗЗ захищає 40 % імпортного сільськогосподарського ринку ЄС, а з іншого боку, тільки декілька країн, що розвиваються, мають право використовувати СЗЗ, але через обмежені можливості збирання відповідних даних вони практично не можуть їх використовувати. В той же час Україна як новий член СОТ не має права використовувати СЗЗ для захисту своїх виробників.
8.	Лібералізація доступу до ринку промислових товарів. <i>Середньозважене значення ставок ввізного мита, що застосовувались у торгівлі між Україною та ЄС у 2011 р. на промислові товари, – 1,19 % і 2,45 % відповідно.</i> Низький рівень захисту промислового ринку ЄС зумовлюється існуванням Генеральної системи преференцій (ГСП) ЄС, бенефіціаром якої є Україна. Тобто <i>існуючий сьогодні в ЄС середній рівень імпортного мита</i> для торгівлі в умовах режиму найбільшого сприяння <i>для багатьох товарних груп вкрай незначний</i> за неелектричними машинами – 1,9 %, електричними машинами і обладнанням – 2,8 %, транспортними засобами і обладнанням – 4,3 %, хімічними товарами – 4,6 %. Такий рівень тарифного захисту <i>істотно не впливає на конкурентоспроможність</i>. В той же час в Україні рівень тарифного захисту за промисло-	8. Вихід на ринки промислових товарів з підвищеним рівнем даної вартості <i>залежить</i> не від рівня імпортного мита, а <i>від рівня відповідності технічним регламентам ЄС</i>. Як наслідок, в таких умовах у вииграшу від ЗВТ+ опиняться в першу чергу українські виробництва з невисоким рівнем технологічності виробництва. Наприклад, ЄС наполягає на повній лібералізації імпорту легкових автомобілів, що: - принесе значну шкоду з огляду погіршення торговельного балансу України; - підрве перспективи розвитку власної автомобільної промисловості України.

	вими товарами більший, ніж у ЄС. При цьому у деяких випадках підвищений рівень мита слугує створенню умов для розвитку відповідних вітчизняних потужностей у галузях із підвищеним рівнем доданої вартості. Так, із метою захисту власного автовиробництва Україна із 14.04.2013 р. застосовує спеціальні мита на імпорт у країну нових легкових автомобілів з об'ємом двигуна 1000–1500 куб. см у розмірі 6,46 % і 1500–2200 куб. см – 12,95 % незалежно від країни походження та експорту.		
9.	<i>Можливе усунення основних проблем металургійної галузі й існуючих бар'єрів та обмежень</i> через гармонізацію технічних стандартів та приведення у відповідність регуляторного середовища до стандартів і норм ЄС. Саме українські металурги, а також виробники залізної руди і грейдери металобрухту найбільш позитивно ставляться до інтеграції України до європейських і світових ринків. Завдяки СОТ було скасовано квоти на металопродукцію до ЄС, а ЗВТ з ЄС дозволить гармонізувати стандарти і регулювання, а також зменшити кількість торговельних обмежень і, як наслідок, <i>розширити присутність української металопродукції на ринках ЄС</i>.	9.	Існування найбільших проблем металургійної галузі – застарілих основних фондів, низької якості й низької валової доданої вартості кінцевої продукції – створюють несприятливий інвестиційний клімат в галузі, що ускладнюється недостатньо розвиненим ринком фінансових послуг і слабким захистом довкілля. Водночас торгівля металопродукцією <i>обмежена нетарифними бар'єрами</i> (такими як викривлена конкуренція) через надання державної допомоги. А без державної допомоги і в такому стані ця галузь неспроможна витримати конкуренцію з китайськими й іншими виробниками.
10.	<i>Зростання частки машинобудівної продукції</i> в загальній структурі імпорту <i>створює сприятливі умови і свідчить про активну модернізацію українських підприємств</i>, які мають змогу закуповувати новітнє імпортне обладнання (що певним чином свідчить про високу інвестиційну активність у цій галузі промисловості). <i>Уніфікація стандартів промислової продукції України й ЄС</i> сприятиме розвитку промислового виробництва і входженню українських підприємств до європейського ланцюга виробництва і постачання.	10.	Існуючі проблеми української машинобудівної продукції: - <i>невідповідності до технічних та інших стандартів ЄС</i> - загальний несприятливий інвестиційний клімат створює ситуацію, коли <i>іноземні інвестиції «оминають» українське машинобудування</i>; - <i>нерозвиненість внутрішнього ринку</i> для багатьох видів машинобудівної продукції (як наслідок виробничі потужності завантажені на 50–65 %). <i>ЄС змушує Україну накласти суттєві обмеження у наданні податкових пільг підприємствам машинобудування</i> (перш за все, у таких пріоритетних галузях, як автомобіле-, судно-, літакобудування та у космічній й галузі) – <i>заборона використання податкових пільг для покриття поточних витрат підприємств, тобто субсидування операційної діяльності</i> (зокрема, в ЄС податкові

			пільги допускаються тільки для підтримки інвестиційних проєктів).
11.	<i>Розвиток енергетичного сектору</i> в рамках угоди можливий в умовах розбудови транскордонних ринків електроенергії, а згодом у поступовому формуванні єдиного енергетичного ринку з ЄС. Завдяки гармонізації регуляторного середовища на ринку електроенергетики з правилами ЄС щодо інтеграції електромереж і забезпечення безпеки ядерної енергетики може бути досягнуто підвищення ефективності і конкурентоспроможності української енергетики.	11.	Слабка можливість <i>українських енергетичних компаній експортувати електроенергію</i> внаслідок нерозвиненої інфраструктури і відмінності технічних стандартів і правил, за якими функціонують енергетичні ринки ЄС і України. Крім того, ЄС може <i>залишити також обмеження на імпорт українського вугілля та нафтопродуктів</i> з огляду на субсидування українських виробників.

